

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANČÍ

Analýza rentability podniku v odvětví potravinářství
Profitability Analysis of a Company in the Food Industry

Student: Lucie Iglárová
Vedoucí bakalářské práce: Ing. Petr Gurný

Ostrava 2013

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra financí

Zadání bakalářské práce

Student: **Lucie Iglárová**
Studijní program: B6202 Hospodářská politika a správa
Studijní obor: 6202R010 Finance
Specializace: 00 Finance
Téma: **Analýza rentability podniku v odvětví potravinářství**
Profitability Analysis of a Company in the Food Industry

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Popis základní metodiky finanční analýzy
 3. Charakteristika analyzované společnosti
 4. Analýza vybraných ukazatelů rentability a vyhodnocení výsledků
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:


DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. BECK, 2010. 864 s. ISBN 978-80-7400-194-9.
SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.

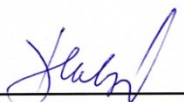
Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Petr Gurný**

Datum zadání: 23.11.2012
Datum odevzdání: 10.05.2013




Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry


prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

„Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracoval(a) samostatně.“

V Ostravě dne 10. 5. 2013


.....
Lucie Iglárová

Poděkování

„Děkuji vedoucímu bakalářské práce Ing. Petru Gurnému za odbornou pomoc, cenné rady, čas a trpělivost, kterou mi věnoval při tvorbě mé bakalářské práce.“

1	ÚVOD	5
2	ZÁKLADNÍ METODOLOGIE PRO FINANČNÍ ANALÝZU.....	7
2.1	Charakteristika finanční analýzy	7
2.2	Zdroje informací	7
2.2.1	Rozvaha	7
2.2.2	Výkaz zisku a ztrát	9
2.2.3	Výkaz cash flow	10
2.3	Uživatelé finanční analýzy	11
2.4	Způsoby srovnávání výsledků finanční analýzy	12
2.4.1	Srovnání výsledků s normou	12
2.4.2	Srovnání ukazatelů v prostoru	12
2.4.3	Srovnání v čase	13
2.5	Metody finanční analýzy	13
2.5.1	Vertikální analýza	14
2.5.2	Horizontální analýza	14
2.5.3	Ostatní metody finanční analýzy	14
2.6	Poměrové ukazatele	15
2.6.1	Finanční stabilita a zadluženost.....	16
2.6.2	Likvidita	17
2.6.3	Aktivita.....	18
2.6.4	Rentabilita	20
2.7	Pyramidový rozklad finančních ukazatelů	22
2.7.1	Metody analýzy odchylek	24
3	CHARAKTERISTIKA A POPIS SPOLEČNOSTI.....	29
3.1	Charakteristika společnosti	29
3.2	Struktura společnosti	29
3.3	Historie společnosti	29
3.4	Vstupní data	31
3.5	Vertikální analýza společnosti	33
3.5.1	Vertikální analýza aktiv	33
3.5.2	Vertikální analýza pasiv	35
3.6	Horizontální analýza společnosti	37
4	APLIKACE VYBRANÝCH UKAZATELŮ RENTABILITY A VYHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ.....	39

4.1	Poměrové ukazatele finanční analýzy	39
4.1.1	Ukazatele finanční stability a zadluženosti	39
4.1.2	Ukazatele likvidity	41
4.1.3	Ukazatele aktivity	42
4.2	Analýza rentability	44
4.2.1	Rentabilita aktiv	44
4.2.2	Rentabilita dlouhodobých zdrojů	45
4.2.3	Rentabilita vlastního kapitálu	47
4.2.4	Rentabilita tržeb	48
4.2.5	Shrnutí dílčích ukazatelů rentability	49
4.3	Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu	49
4.3.1	Du Pontův rozklad ROE	50
4.3.2	Analýza odchylek dílčích ukazatelů ROE	52
4.3.3	Pyramidový rozklad ROE 2005-2006	53
4.3.4	Pyramidový rozklad ROE 2006-2007	54
4.3.5	Pyramidový rozklad ROE 2007-2008	55
4.3.6	Pyramidový rozklad ROE 2008-2009	56
4.3.7	Pyramidový rozklad ROE 2009-2010	58
4.3.8	Pyramidový rozklad ROE 2010-2011	59
4.3.9	Shrnutí pro veškeré rozklady	60
5	ZÁVĚR	63
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	65
	SEZNAM ZKRATEK	67
	PROHLÁŠENÍ O VYUŽITÍ VÝSLEDKŮ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE	
	CHYBA! ZÁLOŽKA NENÍ DEFINOVÁNA.	
	SEZNAM PŘÍLOH	69

1 ÚVOD

Finanční analýza je metoda, která utváří detailní rozbor finanční situace firmy pomocí dat získaných z finančních výkazů. Jejím smyslem je posouzení a zhodnocení finanční situace podniku a vytvoření doporučení pro další vývoj. Finanční zdraví je posuzováno pomocí různých ukazatelů, kterými jsou: ukazatele stability a zadluženosti, rentability, likvidity, aktivity a ukazatele využívající údajů kapitálového trhu.

Pomocí finanční analýzy bude hodnocena finanční situace podniku s podrobným zaměřením na rentabilitu a rozklad vybraného ukazatele rentability. Pro výpočty budou použita data, která byla získána z výročních zpráv obsahujících účetní a vnitropodnikové výkazy. Krom finanční situace lze s její pomocí také určit či kontrolovat úspěšnost provedených investic nebo opatření a jejich vliv na vývoj podniku. Finanční analýza nehodnotí pouze minulý a současný stav, ale také je možno předvídat budoucí vývoj firmy. Finanční analýza je rovněž využívána ke zhodnocení bonity pro účely banky, se kterou firma jedná o úvěr.

Cílem práce je analyzovat vývoj vybraných ukazatelů se zaměřením na ukazatele rentability společnosti OPAVIA-LU, s. r. o. v období 2005-2011, provedení pyramidového rozkladu ROE a v závěru analýzou odchylek vyčíslit vlivy změn jednotlivých dílčích ukazatelů na změnu ROE. Všechny dosažené výsledky budou použity k charakterizování finanční situace společnosti a vytvoření doporučení pro budoucí vývoj podniku.

Bakalářská práce je rozdělena do 3 hlavních kapitol. První kapitola je zaměřena na teoretické vymezení finanční analýzy a pyramidového rozkladu. Bude zde vysvětlen význam finanční analýzy a její předmět, dále budou podrobněji rozebrány jednotlivé zdroje finanční analýzy, uvedení její uživatelé a její základní rozdělení. Budou představeny základní metody výpočtu finanční analýzy a způsob jejich porovnání. Nakonec se blíže zaměříme na poměrové ukazatele analýzy, především na ukazatele rentability a na pyramidový rozklad spolu s analýzou odchylek.

Druhá kapitola obsahuje stručné představení společnosti. Bude zde provedena analýza struktury a vývojových trendů společnosti.

Třetí kapitola je aplikační částí celé bakalářské práce a budou zde analyzovány konkrétní údaje vybrané společnosti pomocí metod popsanych v metodologické části.

V závěru budou zhodnoceny výsledky firmy a připojena doporučení pro další vývoj společnosti.

2 ZÁKLADNÍ METODOLOGIE PRO FINANČNÍ ANALÝZU

Úvodní část této bakalářské práce bude zaměřena na charakteristiku finanční analýzy, jednotlivé zdroje dat a využití finanční analýzy. Budou uvedeny základní metody finanční analýzy, se zaměřením na vybrané ukazatele s podrobnějším rozebráním ukazatelů rentability a pyramidového rozkladu ROE. V této části bakalářské práce byly informace získávány převážně z odborné literatury Dluhošová (2010), dále Grünwald, Holečková (2006), Kislingarová, Hnilica (2005) a Sedláček (2011).

2.1 Charakteristika finanční analýzy

Finanční analýza používá k hodnocení finanční situace podniků celou řadu poměrových ukazatelů. Tyto ukazatele posuzují a zhodnocují minulou a současnou finanční situaci a napomáhají při doporučení pro další vývoj firmy. Finanční analýza může být rozdělena podle toho, kým je prováděna, na externí a interní.

Externí finanční analýza je vypracovávána z veřejně dostupných finančních a účetních informací.

Interní finanční analýza neboli rozbor hospodaření podniku je prováděna interními analytiky, kteří mají k dispozici veškeré potřebné údaje od finančního účetnictví, podnikových kalkulací až po statistiky a plány. Jde o využití podrobnějších informací.

2.2 Zdroje informací

Jednotlivé operace společností jsou zaznamenávány v účetních výkazech. Mezi základní účetní výkazy řadíme rozvahu, výkaz zisku a ztrát a výkaz cash-flow. Všechny tyto výkazy jsou navzájem propojeny.

2.2.1 Rozvaha

Je základním výkazem a zachycuje stav majetku čili aktiv na straně jedné a na straně druhé zdroje jeho krytí čili pasiva k určitému časovému okamžiku. Nejjednodušeji můžeme rozdělit aktiva na dlouhodobý majetek a oběžná aktiva, pasiva na vlastní kapitál a cizí zdroje. Podrobnější rozdělení je uvedeno v **Tab. 2. 1**.

V rozvaze musí obecně platit bilanční rovnice:

$$\text{Aktiva} = \text{Pasiva}$$

Tab. 2. 1 Detailní rozdělení rozvahy

Označ.	Položka		Označ.	Položka	
	AKTIVA CELKEM			PASIVA CELKEM	
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál		A.	Vlastní kapitál	
B.	Dlouhodobý majetek		A. I.	Základní kapitál	
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek		A. II.	Kapitálové fondy	
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek		A. III.	Fondy ze zisku	
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek		A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	
C.	Oběžná aktiva		A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	
C. I.	Zásoby		B.	Cizí zdroje	
C. II.	Dlouhodobé pohledávky		B. I.	Rezervy	
C. III.	Krátkodobé pohledávky		B. II.	Dlouhodobé závazky	
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek		B. III.	Krátkodobé závazky	
D.	Ostatní aktiva		B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	
D. I.	Časové rozlišení		C.	Ostatní pasiva	
			C. I.	Časové rozlišení	

Zdroj: Dluhošová a kol. (2010, s. 53)

2.2.2 Výkaz zisku a ztrát

Výkaz zisku a ztrát zahrnuje výnosy a náklady za běžné období a je používán pro zjišťování výše a způsobu tvorby složek, které se podílejí na výsledku hospodaření. Zjednodušeně můžeme VZZ vyjádřit jako:

$$\text{VÝNOSY} - \text{NÁKLADY} = \text{VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ}$$

Náklady představují peněžní vyjádření spotřeby výrobních činitelů. S jejich vznikem je spojen úbytek majetku v rozvaze. Tyto náklady mohou vznikat při spotřebě různých částí aktiv, opotřebovávání majetku ve formě odpisů nebo při růstu závazků. V období kdy vznikl náklad, se nemusí automaticky uskutečnit výdaj, který je přímo spojen s úbytkem peněz. Jde o časový či věcný nesoulad.

Výnosy jsou definovány jako peněžní vyjádření výsledků plynoucích z provozování podniku a stejně jako u nákladů se s výnosy nemusí pojít vznik příjmu a to jak z důvodu časové, tak i věcné neshody. Na tyto finanční částky má podnik nárok z titulu prodeje zboží a služeb.

Věcná neshoda je zapříčiněna faktem, že ne každý náklad (výnos) musí být výdajem (příjmem). Příkladem mohou být odpisy, které jsou nákladem, ale již ne výdajem. V opačném případě je splátka dluhu výdajem, ale nákladem zde již není. Pokud získá firma bankovní úvěr, znamená to pro ni příjem, ale nikoli výnos.

Časová neshoda je důsledkem doby vzniku nákladů (výnosů) a výdajů (příjmů). Příkladem může být pohledávka a závazek. Pohledávka znamená pro firmu výnos, ale příjem nastane až při splacení pohledávky.

Náklady a výnosy dělíme do jednotlivých kategorií rozdělených podle částí činností firmy a s těmito kategoriemi souvisí i rozdílné výsledky hospodaření. Prvním je provozní výsledek hospodaření, který se skládá z provozních nákladů a výnosů. Dalším je finanční výsledek hospodaření, který zahrnuje provozní výsledek hospodaření spolu s náklady a výnosy za finanční činnost podniku.

2.2.3 Výkaz cash flow

Cash flow neboli výkaz peněžních toků zaznamenává příjem a výdej hotovosti a z toho plynoucí stav hotovosti v daném okamžiku. Jedná se o tokovou veličinu vyjadřující rozdíl pří toku a odtoku hotovosti za určité období. Cash flow slouží k posouzení platební schopnosti podniku, jelikož zahrnuje reálné příjmy a výdaje. Peněžní toky jsou členěny na tři typy: tok z provozní činnosti, z investiční činnosti a z finanční činnosti. Toto rozdělení podrobněji vysvětluje **Obr. 2.1**.

Obr. 2. 1 Nepřímý způsob výpočtu cash flow

Nepřímý způsob výpočtu cash flow		
Symbol	Položka	Hodnota
EAT	+ Čistý zisk	
ODP	+ Odpisy	
Δ ZAS	- Změna stavu zásob	} Δ ČPK (bez fin. majetku)
Δ POHL	- Změna stavu pohledávek	
Δ KZAV	+ Změna stavu kr. závazků	
CF_{prov}	= Cash flow z provozní činnosti	
Δ DA	- Přírůstek dlouhodobých aktiv (investice)	
CF_{inv}	= Cash flow z investiční činnosti	
Δ BÚ	+ Změna bankovních úvěrů	
Δ NZ	+ Změna nerozděleného zisku minulých let	
DIV	- Dividendy	
EA	+ Emise akcií	
CF_{fin}	= Cash flow z finanční činnosti	
CF_{cel}	= Cash flow celkem = $CF_{\text{prov}} + CF_{\text{inv}} + CF_{\text{fin}}$	

Zdroj: Dluhošová a kol. (2010, s. 61)

2.3 Uživatelé finanční analýzy

Informace o finanční situaci podniku využívají různé subjekty s rozličným propojením s daným podnikem.

Manažeři

Finanční analýza je využívána manažery zejména pro dlouhodobé a operativní řízení podniku.

Investoři

Akcionáři a ostatní investoři jsou primárními uživateli finančně-účetních informací a využívají informace z hlediska investičního a kontrolního. Investiční hledisko je využíváno v případě rozhodování o budoucím investování a kontrolní slouží k zjišťování stability a likvidity podniku, jehož akcie vlastní.

Banky a jiní věřitelé

Pro tuto skupinu uživatelů jsou důležité informace o finanční situaci podniku z důvodu správného posouzení poskytnutí úvěru či rozhodnutí o jeho výši. Před povolením úvěru banka posuzuje bonitu firmy na základě analýzy finančního hospodaření.

Zaměstnanci

Z jejich pohledu jde o využití informací o finanční situaci firmy z hlediska zachování pracovních míst či mzdových podmínek, kdy jsou pracovníci motivováni dle výsledku hospodaření, jehož výše přímo ovlivňuje výši jejich platu.

Obchodní partneři

Dodavatele zajímá především schopnost podniku hradit své závazky, oproti tomu se odběratelé zajímají o celkovou finanční situaci podniku pro případ, kdy by jim při finančních potížích dodavatelské firmy hrozilo omezení vlastní výroby.

Stát a jeho orgány

Stát nahlíží na výsledky finanční analýzy jako na zdroj informací pro statistické účely, kontrolu podniků se státní majetkovou účastí, rozdělování dotací a také pro přehled o firmě se státní zakázkou.

Konkurenti

Konkurentům tyto výsledky slouží ke srovnání s vlastními výsledky. Jedná se především o srovnání rentability, ziskové marže, cenové politiky či investiční aktivitu.

2.4 Způsoby srovnávání výsledků finanční analýzy

Základním způsobem posuzování finanční situace podniku je srovnání, které může být s normou, v čase nebo v prostoru.

2.4.1 Srovnání výsledků s normou

Jedná se o srovnání s plánovanými nebo doporučenými hodnotami. V praxi je srovnání s doporučenými hodnotami z odborných publikací nevhodné kvůli specifikům každé firmy.

2.4.2 Srovnání ukazatelů v prostoru

Základem je srovnání ukazatelů firmy se stejnými ukazateli jiné firmy v daném časovém období. Je důležité porovnávat srovnatelné podniky, což znamená dodržení oborové, legislativní i časové srovnatelnosti.

Časová srovnatelnost

Hodnoty ukazatelů musí být počítány ve stejném období a za stejně dlouhý časový úsek.

Oborová srovnatelnost

Je důležité, aby srovnávané firmy pocházely ze stejného oboru, jelikož jsou veškeré finanční parametry udávány technickoekonomickým typem podniku.

Legislativní srovnatelnost

Výchozí účetní výkazy musí být vyhotoveny stejnými metodologickými postupy, v případě mezinárodního srovnávání firem mohou nastat legislativní nesrovnalosti. Mohou se objevit rozdílné úpravy účetních postupů, které by zabránily objektivnímu srovnání účetních dat.

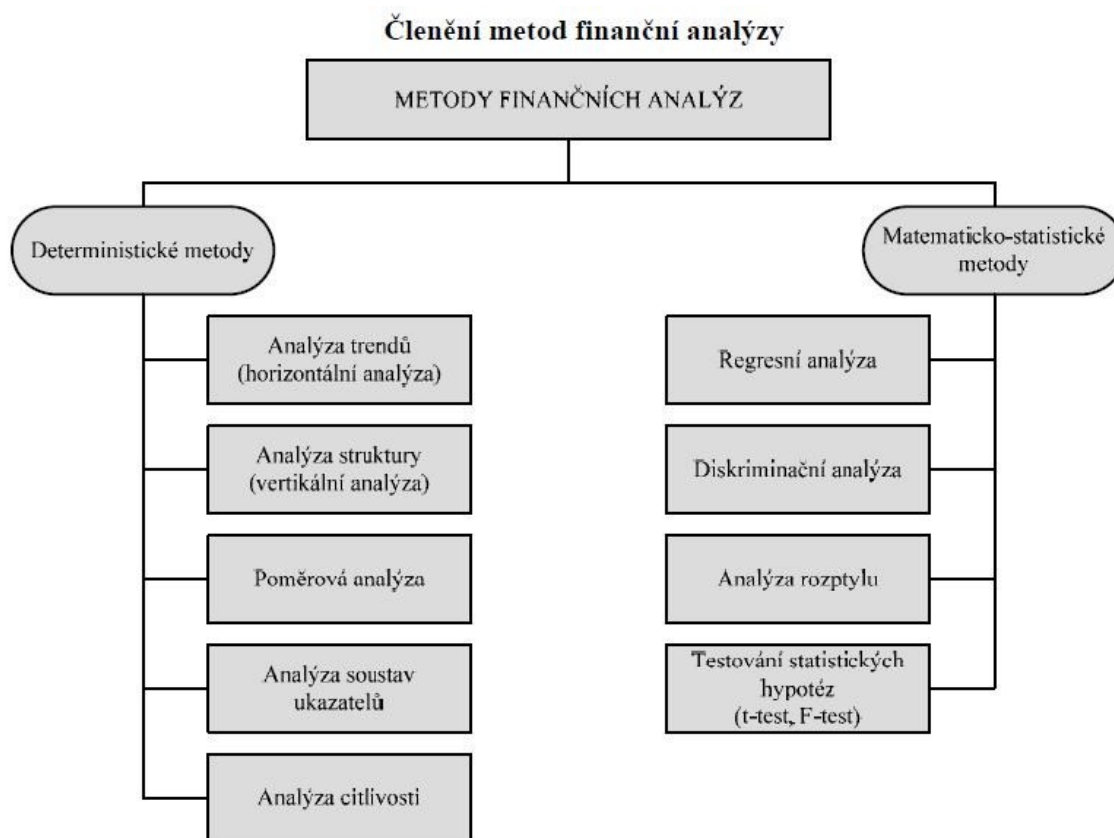
2.4.3 Srovnání v čase

Podstatou tohoto srovnání je zhodnocení časových řad daných ukazatelů. Jde o posouzení jednoho ukazatele v několika po sobě následujících časových obdobích.

2.5 Metody finanční analýzy

Těchto metod je velké množství a lze je členit dle různých hledisek. Prvotní rozdělení metod finanční analýzy je na metody deterministické a matematicko-statistické, detailnější členění je uvedeno v **Obr. 2.2**. Tato část bude vycházet z literatury uvedené v úvodu kapitoly a navíc z odborné literatury Holečková (2008).

Obr. 2. 2 Členění metod finanční analýzy



Zdroj: Dluhošová a kol. (2010, s. 73)

Deterministické metody jsou užívány převážně k analýze souhrnného vývoje, struktury, struktury a trendů a také pro analýzu odchylek a to při analýze menšího počtu období. Matematicko-statistické metody slouží k analýze determinantů a faktorů vývoje,

k určení kauzálních závislostí a vazeb. Jsou brány v úvahu statistické nahodilosti dat a zpravidla vycházejí z delších časových řad.

2.5.1 Vertikální analýza

Analýza struktury neboli vertikální analýza posuzuje podíly jednotlivých dílčích složek na celku, je používána převážně k analýze aktiv a pasiv firmy při rozboru majetkové a finanční struktury a dále k analýze tržeb, zisků nebo nákladů. Zjednodušeně jde vertikální analýzu charakterizovat vzorcem (1.3), kde položky aktiv či pasiv jsou procentně vyjádřeny jako podíl na celkových aktivech či pasivech. Jde o vyjádření relativní struktury aktiv a pasiv.

$$\text{Podíl na celku} = \frac{U_i}{\sum U_i}, \quad (2.2)$$

kde U_i je hodnota dílčího ukazatele, $\sum U_i$ je velikost absolutního ukazatele.

2.5.2 Horizontální analýza

Analýza vývojových trendů (horizontální analýza) zkoumá vývoj hodnot v čase a změn souhrnných ukazatelů, jako jsou tržby, zisk, náklady aj. Pomocí výsledků této analýzy je možno detailně zkoumat změny a odhalovat dlouhodobé trendy ukazatelů. K analýze jsou užívány dva indexy: bazické a řetězové. Pro komplexnost musíme brát v úvahu nejen absolutní, ale i relativní změny.

$$\text{Absolutní } \Delta = U_t - U_{t-1} = \Delta U_t, \quad (2.3)$$

$$\text{relativní } \Delta = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}} = \frac{\Delta U_t}{U_{t-1}}, \quad (2.4)$$

kde U_t je hodnota ukazatele, t je běžný rok a $t-1$ je rok předchozí.

2.5.3 Ostatní metody finanční analýzy

Vertikálně-horizontální analýza

Tato metoda umožňuje kombinovaný celkový pohled na strukturu ukazatelů i srovnání v čase.

Analýza soustav ukazatelů

Soustava ukazatelů je zde tvořena skupinami ukazatelů rozdělených podle příbuznosti a interpretace. Za nevýhodu této metody je považován fakt, že tímto výpočtem nelze dospět k matematicky přesnému systému ukazatelů a popisu vazeb.

Analýza citlivosti

Pomocí této metody jsou posuzovány nejistoty při analýze finančních výsledků firem a analyzovány vlivy změn na výsledném hodnocení. Jedná se o metodu, která by měla být součástí každé důsledné finanční analýzy.

Regresní analýza

Regresní analýza je matematicko-statistickou metodou využívanou k hledání statistické funkční závislosti mezi ukazateli a současně vychází z časových řad ukazatelů.

Diskriminační analýza

Příkladem diskriminační analýzy je Altmanův model. Jde o statistickou metodu, která umožňuje vytvářet ratingy podniků pomocí tvorby skupin podniků s podobnou finanční situací na základě časových řad finančních ukazatelů.

Analýza rozptylu

Tato analýza je užívána při rozkladu celkového rizika na dílčí rizika nebo při analýze významnosti faktorů.

Testování statistických hypotéz

Jedná se o fázi regresní, diskriminační a rozptylové analýzy. Je ověřována statistická spolehlivost odhadnutých parametrů a jejich zařaditelnost a využití v odhadnutých modelech.

2.6 Poměrové ukazatele

Jsou primárním metodickým nástrojem finanční analýzy. Jde o číselný vztah, kdy jsou používány finančně-účetní informace. Mezi poměrové ukazatele řadíme ukazatele stability a zadluženosti, aktivity a likvidity, kterým se bude následující kapitola věnovat pouze okrajově. Stěžejním poměrovým ukazatelem je rentabilita, které se bude tato kapitola věnovat podrobněji z důvodu hlavního zaměření celé práce na tento ukazatel.

2.6.1 Finanční stabilita a zadluženost

Při zjišťování finanční stability a zadluženosti se zabýváme strukturou zdrojů financování a analyzujeme vztah aktiv a jejich zdrojů krytí.

Podíl vlastního kapitálu na aktivech

je jeden z nejdůležitějších ukazatelů stability a má vypovídací schopnosti o dlouhodobé finanční stabilitě, informuje o schopnosti krytí majetku pomocí vlastních zdrojů čili finanční samostatnosti.

$$\text{Podíl VK na A} = \frac{\text{VK}}{\text{A}}, \quad (2.5)$$

kde VK je vlastní kapitál a A jsou celková aktiva.

Stupeň krytí stálých aktiv

poměruje nejen vlastní kapitál firmy, ale také dlouhodobý cizí kapitál se stálými aktivy. Jelikož by stálá aktiva (dlouhodobý hmotný a dlouhodobý nehmotný majetek) měla být kryta dlouhodobými zdroji, hodnota tohoto ukazatele by měla dosahovat nejméně 100%, kdy je tato podmínka splněna.

$$\text{Stupen krytí SA} = \frac{\text{DD kapitál}}{\text{SA}}, \quad (2.6)$$

kde DD kapitál je dlouhodobý kapitál (vlastní kapitál a dlouhodobý cizí kapitál) a SA jsou stálá aktiva.

Celková zadluženost

poměruje celkové závazky (cizí kapitál) s celkovými aktivy. Udává tedy podíl věřitelů na financování majetku firmy. Riziko věřitelů roste spolu s růstem hodnoty ukazatele.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{CK}}{\text{A}}, \quad (2.7)$$

kde CK je cizí kapitál a A jsou celková aktiva.

Dlouhodobá zadluženost a běžná zadluženost

jsou dílčími ukazateli celkové zadluženosti, kdy dlouhodobá zadluženost bere v úvahu pouze dlouhodobý cizí kapitál a běžná zadluženost krátkodobý cizí kapitál. U všech tří ukazatelů je žádoucí klesající vývoj.

$$\text{Dlouhodobazadluženost} = \frac{\text{DDCK}}{A}, \quad (2.8)$$

kde DD CK je dlouhodobý cizí kapitál a A jsou celková aktiva.

Zadluženost VK

poměruje celkové závazky a vlastní kapitál. Výše ukazatele záleží na mnoha okolnostech, např. na stabilitě firmy, fázi vývoje či postoji vlastníků k riziku.

$$\text{Zadluženost VK} = \frac{\text{CK}}{\text{VK}}, \quad (2.9)$$

kde VK je vlastní kapitál a CK je cizí kapitál.

Úrokové zatížení

určuje, kolik celkově vytvořeného zisku bude využito na úroky.

$$\text{Úrokovézatížení} = \frac{i}{\text{EBIT}}, \quad (2.10)$$

kde i jsou úroky a EBIT je zisk před zdaněním a úroky.

2.6.2 Likvidita

Pomocí ukazatelů likvidity může být měřena schopnost podniku uhradit své závazky, které by měly být splatné v určitý čas a v plném rozsahu. Pro účely finanční analýzy rozlišujeme následující tři druhy likvidity.

Celková likvidita

poměruje celková oběžná aktiva a krátkodobé závazky splatné v blízké budoucnosti (do jednoho roku). Celková oběžná aktiva zahrnují pohotové peněžní prostředky, zásoby a pohledávky. Ukazatel je porovnáván nejčastěji s podniky podobného zaměření nebo s průměrem za dané odvětví. Celková likvidita předpokládá, že veškerá oběžná aktiva budou

v krátké době přeměněna na peníze. Tato podmínka je největší slabinou ukazatele. Pro tento ukazatel je dána přiměřená hodnota a to v rozmezí 1,5 až 2,5.

$$\text{Celková likvidita} = \frac{\text{OA}}{\text{KD závazky}}, \quad (2.11)$$

kde OA jsou oběžná aktiva a KD závazky jsou krátkodobé závazky.

Pohotová likvidita

eliminuje některé nedostatky celkové likvidity, jelikož v tomto případě jsou brány pro výpočty pouze pohotové prostředky. Při rostoucím vývoji ukazatele můžeme přepokládat lepší finanční či platební situaci nebo naopak. Ideální hodnoty jsou nastaveny mezi 1 a 1,5.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{OA - zásoby}}{\text{KD závazky}}, \quad (2.12)$$

kde OA jsou oběžná aktiva a KD závazky jsou krátkodobé závazky.

Okamžitá likvidita

je významný ukazatel z krátkodobého hlediska. Okamžitá likvidita porovnává pohotové platební prostředky s krátkodobými závazky. Platební prostředky zahrnují peníze na účtech, peníze v hotovosti a šeky. Tento ukazatel je poměrně nestabilní a může sloužit k případnému dokreslení likvidity podniku s pomocí předchozích ukazatelů.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{PPP}}{\text{KD závazky}}, \quad (2.13)$$

kde PPP jsou pohotové peněžní prostředky a KD závazky jsou krátkodobé závazky.

2.6.3 Aktivita

Ukazatele aktivity neboli ukazatele relativní vázanosti aktiv v různých formách aktiv, vyjadřují účinnost, intenzitu a rychlost využívání majetku podnikem. Mezi hlavní ukazatele jsou řazeny doby obratu a rychlost obratu jednotlivých částí aktiv.

Obrátka celkových aktiv

udává obrat neboli intenzitu využití celkového majetku podniku. Čím vyšší hodnoty ukazatel dosahuje, tím efektivněji je využíván majetek podniku. Ukazatel je převážně srovnáván s hodnotami podniků s podobným zaměřením.

$$\text{Obrátka}_A = \frac{T}{A}, \quad (2.14)$$

kde A jsou celková aktiva a T jsou tržby.

Doba obratu aktiv

je vyjádřena počtem dní, během kterých jsou aktiva vázána v podniku, než se spotřebují.

$$\text{Doba obratu}_A = \frac{A \cdot 360}{T}, \quad (2.15)$$

kde A jsou celková aktiva a T jsou tržby.

Doba obratu zásob

udává počet dní, po které jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob během jednoho cyklu.

$$\text{Doba obratu}_{\text{zásob}} = \frac{\text{zásoby} \cdot 360}{T}, \quad (2.16)$$

kde T jsou tržby.

Doba obratu pohledávek

vypovídá o splatnosti faktur neboli průměrnou dobu, za kterou jsou faktury splaceny.

$$\text{Doba obratu}_{\text{pohledávek}} = \frac{\text{pohledávky} \cdot 360}{T}, \quad (2.17)$$

kde T jsou tržby.

Doba obratu závazků

charakterizuje platební disciplínu podniku vůči dodavatelům, udává počet dní, na které je nám poskytnut obchodní úvěr od dodavatelů.

$$\text{Doba obratu}_{\text{závazků}} = \frac{\text{závazky} \cdot 360}{T}, \quad (2.18)$$

kde T jsou tržby.

2.6.4 Rentabilita

Výnosnost, míra zisku neboli rentabilita je kritériem, jímž je hodnocena schopnost podniku využívat vložený kapitál. Obecně je rentabilita poměrem zisku a vloženého kapitálu. Jednotlivé ukazatele rentability se liší podle charakteru vloženého kapitálu (VK, tržby, apod.) a také podle výběru zisku v čitateli. K výpočtům se používají následující typy zisku:

- zisk před úroky a daněmi (Earnings before Interests and Taxes=EBIT), který je ve VZZ označován za Provozní výsledek hospodaření. Tento typ je vhodný pro ukazatele rentability, které budou sloužit k porovnání mezi podniky navzájem, jelikož není ovlivněn rozdílnou výší úrokové míry úročení cizího kapitálu firem,
- zisk před zdaněním (Earnings before Taxes=EBT), který je využíván pro vnitropodnikové srovnávání například v čase. Tento typ není vhodný pro mezipodnikové srovnání z důvodu možné rozdílnosti úročení cizích vkladů,
- zisk po zdanění (Earnings after Taxes=EAT), který je ve VZZ označován jako Výsledek hospodaření za běžnou činnost, je čistý zisk. Tento typ zisku je již zdaněn i snížen o úroky.

Rentabilita tržeb (Return on Sales; ROS)

udává ziskovost tržeb neboli kolik Kč zisku či ztráty je podnik schopen vyprodukovat na 1 Kč tržeb. ROS je běžně sledovaný ukazatel sloužící převážně pro srovnání v čase a také pro srovnání s jinými podniky. Tento ukazatel se liší podle použitého typu zisku. V případě vnitropodnikového srovnání je vhodné počítat s hrubým ziskem před daní (EBT), kdežto při srovnávání více podniků je doporučeno vyloučení vlivu úročení cizího kapitálu a tudíž využití provozní výsledek hospodaření (EBIT).

Podle zisku, který je použit při výpočtech, se rentabilita tržeb objevuje ve dvou verzích:

- provozní ziskové rozpětí, kdy je ukazatel oproštěn od finančních nákladů,

$$ROS = \frac{EBIT}{T} \cdot 100, \quad (2.19)$$

kde EBIT je zisk před zdaněním a úroky a T jsou tržby.

- čisté ziskové rozpětí, kdy je počítáno s již zdaněným ziskem a je součástí rozkladu rentability vlastního kapitálu,

$$\text{provozníROS} = \frac{\text{EAT}}{T} \cdot 100, \quad (2.20)$$

kde EAT je čistý zisk a T jsou tržby.

Nízká úroveň ukazatele vypovídá o chybném řízení firmy, střední úroveň může znamenat dobré jméno firmy na trhu nebo dobrý management podniku. Nadprůměrné firmy mají ukazatel vysoké úrovně.

Rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity; ROE)

posuzuje výnosnost vlastních zdrojů a jejich zhodnocení v zisku. Jedná se o posouzení efektivity zhodnocení přímo i nepřímo vloženého kapitálu investory. U tohoto ukazatele je použit zisk po zdanění čili výsledek hospodaření za běžnou činnost.

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{VK}} \cdot 100, \quad (2.21)$$

kde EAT je čistý zisk a VK vlastní kapitál.

Příznivá pro firmu je zvyšující se hodnota ukazatele v čase. Rostoucí ukazatel může být zapříčiněn více změnami v podniku. Například rostoucí zisk podniku, klesající úroková míra cizího kapitálu, snižující se podíl vlastního kapitálu na kapitálu celkovém nebo kombinace předchozích. Při klesajícím trendu budou důvody opačné.

Rentabilita dlouhodobých zdrojů (Return on Capital Employed; ROCE)

nebere ohled na původ vloženého kapitálu při měření výnosu z dlouhodobých investic. Využívá tudíž nejen kapitál vlastní, ale i dlouhodobý cizí kapitál. Slouží hlavně k porovnání zhodnocení dlouhodobých investic mezi podniky.

$$\text{ROCE} = \frac{\text{EBIT}}{\text{VK} + \text{DDCK}} \cdot 100, \quad (2.22)$$

kde EBIT je zisk před zdaněním a úroky, VK je vlastní kapitál a DD CK je dlouhodobý cizí kapitál.

Rentabilita aktiv (Return on Assets; ROA)

je klíčovým měřítkem rentability, jelikož odráží výnosnost kapitálu pomocí aktiv bez ohledu na původ jejich zdroje financování. Tento ukazatel má dvě formy vyjádření a to:

- nezdaněná rentabilita aktiv,

$$ROA = \frac{EBIT}{A} \cdot 100, \quad (2.23)$$

kde EBIT je zisk před zdaněním a úroky a A jsou celková aktiva,

- zdaněná rentabilita aktiv,

$$ROA = \frac{EAT + i(1-t)}{A} \cdot 100, \quad (2.24)$$

kde EAT je čistý zisk, A jsou aktiva, t je sazba daně z příjmů a i jsou úroky.

Rentabilita nákladů nám udává, kolik Kč čistého zisku firma získá vložení 1 Kč nákladů.

$$\text{Nákladovosť} = \frac{EAT}{CN} \cdot 100, \quad (2.25)$$

kde EAT je čistý zisk a CN jsou celkové náklady.

Vklady jsou hodnoceny tím lépe, čím vyšší hodnotu ukazatel má. Slouží nejčastěji ke srovnání v čase a také pro porovnání mezi podniky.

2.7 Pyramidový rozklad finančních ukazatelů

Ukazatele rentability jsou vrcholovým ukazatelem finanční analýzy a jsou ovlivňovány zadlužeností, aktivitou i likviditou firmy. Je proto důležité provést analýzu vlivu dílčích ukazatelů na ukazatel celkový.

Ukazatel lze analyzovat dvěma způsoby. Prvním je matematicky nepřesný rozklad pomocí paralelní soustavy ukazatelů a druhým je užití pyramidové soustavy ukazatelů s matematicky přesným rozkladem.

Pyramidová soustava ukazatelů je založena na postupném rozkladu hlavního ukazatele na jednotlivé dílčí ukazatele, kde musí existovat vzájemné vazby a vztahy mezi dílčími ukazateli. Du Pontův pyramidový rozklad ROE je vyjádřen následujícím vzorcem,

$$ROE = \frac{EAT}{T} \cdot \frac{A}{VK} \cdot \frac{T}{A} \quad (2.26)$$

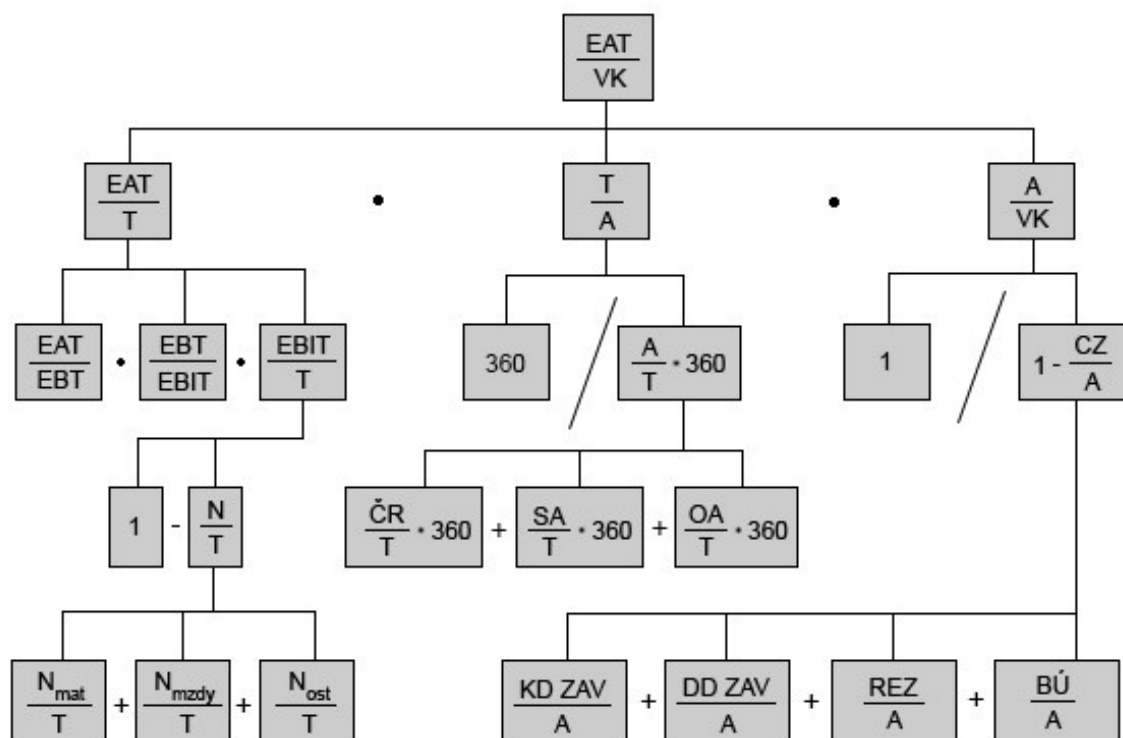
Kde $\frac{EAT}{T}$ je provozní rentabilita tržeb, $\frac{T}{A}$ obrat aktiv, $\frac{A}{VK}$ finanční páka, T jsou tržby, A celková aktiva a EAT je čistý zisk.

Dalším dělením je rozložení provozní rentability tržeb na tři další, což je vidět v následujícím vzorci,

$$ROE = \frac{EAT}{VK} = \frac{EAT}{EBT} \cdot \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{EBIT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{VK}, \quad (2.27)$$

kde $\frac{EAT}{EBT}$ je daňová redukce, $\frac{EBT}{EBIT}$ úroková redukce, $\frac{EBIT}{T}$ provozní rentabilita, $\frac{T}{A}$ obrat aktiv, $\frac{A}{VK}$ finanční páka, T jsou tržby, A celková aktiva, EAT je čistý zisk, EBT je zisk před daní a EBIT je zisk před zdaněním a úroky. Toto rozdělení není konečné, detailnější členění je zobrazeno v **Obr. 2. 3**.

Obr. 2.3 Pyramidový rozklad ROE



Zdroj: Dluhošová a kol. (2010), vlastní doplnění

2.7.1 Metody analýzy odchylek

Tato metoda kvantifikuje vlivy jednotlivých dílčích ukazatelů na ukazatel vrcholový. Je možné analyzovat ukazatele *absolutní odchylkou* $\Delta x = x_1 - x_0$ nebo *odchylkou relativní* $\Delta x = (x_1 - x_0) / x_0$.

Mezi dílčími ukazateli vznikají vazby různých druhů:

- aditivní,
- multiplikativní,
- exponenciální vazba.

Aditivní vazba

Celková změna aditivní vazby je rozdělena podle poměru změny ukazatele na celkovou změnu ukazatelů.

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\Delta a_i}{\sum_i \Delta a_i} \cdot \Delta y_x,$$

kde x je analyzovaný ukazatel, Δx_{a_i} je vliv dílčího ukazatele a_i na analyzovaný ukazatel x , Δy_x je změna vlivu analyzovaného ukazatele, a_i je dílčí ukazatel a Δa_i je změna dílčího ukazatele.

Multiplikativní vazba

Rozlišují se čtyři základní metody rozkladu pro multiplikativní vazbu a to: metodu postupných změn, metodu rozkladu se zbytkem, logaritmickou metodu rozkladu a funkcionální metodu rozkladu.

Metoda postupných změn

Tato metoda je v praxi široce využívána i přes jistou nepřesnost, která je způsobená závislostí na pořadí jednotlivých ukazatelů. Je proto důležité při porovnávání zachovat stále stejné pořadí. Tato metoda rozděluje celkovou odchylku ukazatele mezi ukazatele dílčí.

V případě rozkladu ukazatele na součin tří dalších budou vlivy vyčísleny nasnujícími vzorci:

$$\Delta x_{a_1} = \Delta a_1 \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x},$$

$$\Delta x_{a_2} = a_{1,1} \cdot \Delta a_2 \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x},$$

$$\Delta x_{a_3} = a_{1,1} \cdot a_{2,1} \cdot \Delta a_3 \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x},$$

kde $\Delta x_{a_1 (2,3)}$ je vliv dílčího ukazatele druhého stupně, $a_{1,1 (2,1)}$ je hodnota dílčího ukazatele druhého stupně 1 (2) v čase 1, $a_{2,0 (3,0)}$ je vliv dílčího ukazatele druhého stupně 2 (3) v čase 0, $\Delta a_1 (2,3)$ je změna dílčího ukazatele druhého stupně, Δy_x je změna dílčího ukazatele prvního stupně a Δx je změna analyzovaného ukazatele.¹

¹ Základním obdobím označovaným jako 0 nemusí být pouze hodnota předchozího roku, v případě srovnávání mezi podniky může jít o výchozí společnost, která bude základem ke srovnání.

Obecně lze vzorec pro jakýkoliv počet ukazatelů definovat jako,

$$\Delta x_{a_i} = \prod_{j \in I} a_{j,0} \cdot \Delta a \cdot \prod_{j \in I} a_{j,1} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x},$$

kde $\prod_{j \in I} a_{j,0}$ je součin hodnot dílčích ukazatelů v čase 0, jejichž pořadí je před dílčím ukazatelem, jehož vliv je počítán, $\prod_{j \in I} a_{j,1}$ je součin hodnot dílčích ukazatelů v čase 1, jejichž pořadí je za dílčím ukazatelem, pro který je vliv počítán, Δy_x je změna dílčího ukazatele prvního stupně, Δx je změna analyzovaného ukazatele a Δa_i je změna hodnoty dílčího ukazatele.

Metoda rozkladu se zbytkem

Výhodou této metody je to, že již není ovlivněna pořadím vlivů, naopak je rozklad jednoznačný a může nabývat pouze jedné podoby. Avšak zde vzniká jakýsi zbytek, který nelze jednoznačně přidělit jednotlivým dílčím ukazatelům. Tuto metodu je tedy možné použít pouze při existenci malého zbytku. V případě rovnoměrného rozdělení zbytku mezi dílčí odchylky má vzorec následující tvar:

$$\Delta x_{a_1} = \Delta a_1 \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x} + \frac{R}{3},$$

$$\Delta x_{a_2} = a_{1,1} \cdot \Delta a_2 \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x} + \frac{R}{3},$$

$$\Delta x_{a_3} = a_{1,1} \cdot a_{2,1} \cdot \Delta a_3 \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x} + \frac{R}{3},$$

kde $\Delta x_{a_1 (2,3)}$ je vliv dílčího ukazatele druhého stupně, $a_{1,1 (2,1)}$ je hodnota dílčího ukazatele druhého stupně 1 (2) v čase 1, $a_{2,0 (3,0)}$ je vliv dílčího ukazatele druhého stupně 2 (3) v čase 0, $\Delta a_1 (2,3)$ je změna dílčího ukazatele druhého stupně, Δy_x je změna dílčího ukazatele prvního stupně a Δx je změna analyzovaného ukazatele a R je zbytek.

Obecně pro jakoukoliv řadu ukazatelů je vzorec definován takto,

$$\Delta x_{a_i} = \Delta a_i \cdot \prod_{j \neq i}^n a_{j,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x} + \frac{R}{n},$$

kde Δa_i je změna dílčího ukazatele i , $\prod_{j \neq i}^n a_{j,0}$ je součin hodnot ostatních dílčích ukazatelů n , které jsou různé od ukazatele i , R je zbytek, n udává počet dílčích ukazatelů, Δy_x je změna dílčího ukazatele prvního stupně, Δx je změna analyzovaného ukazatele.

Logaritmická metoda rozkladu

Při vysvětlování jednotlivých vlivů je v této metodě brána v úvahu současná změna všech ukazatelů zároveň. Tento rozklad je založen na spojitém výnosu a nevznikají zde problémy se zbytkem či pořadím ukazatelů. Vliv dílčích ukazatelů je vyjádřen jako:

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\ln I_{a_i}}{\ln I_x} \cdot \Delta y_x,$$

kde $I_x = \frac{x_1}{x_0}$ a $I_{a_i} = \frac{a_{i,1}}{a_{i,0}}$ jsou indexy analyzovaného a dílčích ukazatelů, kdy $a_{i,1}$ je hodnota dílčího ukazatele v čase 1 a $a_{i,0}$ je hodnota dílčího ukazatele v čase 0, x_1 je hodnota analyzovaného ukazatele v čase 1 a x_0 je hodnota analyzovaného ukazatele v čase 0. Δx_{a_i} je vliv dílčího ukazatele a Δy_x je změna vlivu analyzovaného ukazatele.

Jelikož se zde počítá s logaritmy, jsou podmínkou pro výpočty kladné hodnoty indexů, v reálných aplikacích je ve většině případů tato podmínka splněna.

Funkcionální metoda

Výhody této metody jsou obdobné jako u logaritmického rozkladu, avšak není zde podmínkou kladnost indexů ukazatelů. Tato metoda pracuje s diskrétními výnosy. V tomto typu metody analýzy odchylek je zohledněn kombinovaný vliv všech ukazatelů při vysvětlení jednotlivých vlivů. Při součinu tří ukazatelů je rozklad následující:

$$\Delta x_{a_1} = \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_1} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} \frac{1}{3} \cdot R_{a_2} \cdot R_{a_3} \right) \Delta y_x ,$$

$$\Delta x_{a_2} = \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_2} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_3} \right) \Delta y_x ,$$

$$\Delta x_{a_3} = \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_3} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_3} \right) \Delta y_x .$$

kdy $R_{a_j} = \frac{\Delta a_j}{a_{j,0}}$, kde Δa_j je vliv ukazatele j na změnu ukazatele, $a_{j,0}$ je hodnota dílčího

ukazatele j v čase 0, $R_x = \frac{\Delta x}{x_0}$, zde je Δx změna ukazatele v čase 0 a x_0 je hodnota ukazatele

v čase nula a Δy_x je změna dílčího ukazatele prvního stupně.

3 CHARKATERISTIKA A POPIS SPOLEČNOSTI

V této části bakalářské práce bude stručně představeno zaměření a historie společnosti OPAVIA-LU, s. r. o. Budou vyjmenovány a blíže představeny jednotlivé továrny nejen v České Republice, ale i na Slovensku. V této části bude také provedena horizontální a vertikální analýza společnosti, která bude sloužit jen k nastínění struktury společnosti analyzované v další kapitole této práce. K vypracování byly použity převážně údaje ze stránek Opavia-LU, s. r. o. (2012), Opavia-LU, s. r. o. (2013) a I. D. C. Praha, a. s. (2013).

3.1 Charakteristika společnosti

V současnosti je společnost OPAVIA-LU, s. r. o. součástí jedné z největších světových potravinářských velmocí, kterou je společnost Kraft Foods. OPAVIA-LU, s. r. o. vlastní 5 výrobních závodů, z toho 4 v České Republice a 1 na Slovensku.

Kraft Foods je, jak již bylo výše zmíněno, jednou z potravinářských velmocí, která má roční obrát okolo 48 mld. dolarů. V současné době se na českém trhu můžeme setkat s několika jejich značkami výrobků: 3Bit, BeBe, Carte Noire, Dadák, Diskíto, Disko, Dukla, Fidorka, Figaro, Horalky, Jacobs, Kolonáda, Milka, Miňonky, PIM's, Piškoty, Siesta, Tang, Tatranky, Telka, TUC, Vlnky, Zlaté.

Kraft Foods velmi výrazně podporuje různé humanitární organizace a projekty, čímž napomáhá řešení problematiky hladovění v chudých částech světa, v rozvinutějších podporuje zdravý životní styl.

3.2 Struktura společnosti

Po celé sledované období měla společnost OPAVIA-LU, s. r. o. jediného akcionáře. Od roku 2005 jím byla GROUP DANONE SA. V roce 2007 došlo k prodeji podílů společnosti GRAOUP DANONE SA firmě KRAFT FOODS FRANCE BISCUIT SAS, která je vlastníkem 100% akcií dodnes.

3.3 Historie společnosti

Historie společnosti je utvářena propojením historií jednotlivých továren, kdy sloučení začalo založením společnosti Čokoládovny, a. s., z nichž později mezi jinými vznikla

společnost OPAVIA-LU, s. r. o. Pro vypracování historie společnosti byly jako výchozí články MVK Vsetín-Arnošt Dadák (2013), PhDr. Josef Gebauer (2013) a Martin Krsek (2013).

Figaro

Bratři Stollwerckové založili koncem 19. století v Bratislavě společnost Figaro, která začala vyrábět levné cukrovinky pro široký okruh zákazníků. Z počátku šlo o výrobu karamelů a zákusků, později se závod začal soustředit na výrobu čokolády. Roku 1944 byla továrna bombardována během Druhé světové války. 1948 byla společnost znárodněna, roku 1963 se stala jedním ze závodů Československých čokoládoven a od roku 1993 je součástí společnosti Kraft Foods.

Deli

V roce 1806 byla založena továrna na kávové suroviny v Chřibské pod názvem August Tschinkel a synové. Roku 1856 byla výroba přesunuta do Lovosic, kde byla vystavěna moderní továrna a kde továrna sídlí dodnes. Až roku 1906 byl zaregistrován název Deli. Se změnou majitele roku 1938 přišla také změna z čokoládovny na závod vyrábějící trvanlivé pečivo. I tento podnik byl znárodněn roku 1948. Jedním z hlavních výrobků tohoto závodu jsou výrobky pod značkou BeBe.

Opavia

Největší současná továrna společnosti OPAVIA-LU, s. r. o. se nachází ve Vávrovicích u Opavy. Roku 1840 začala Amálie Fiedorová prodávat v Opavě oplatky pečené nad ohněm, později byla výroba rozšířena a přemístěna. Od roku 1901 do roku 1997 byla výroba soustředěna na Olomoucké ulici v Opavě z důvodu dalšího rozšíření výroby a změny výroby na tovární. V roce 1997 byla zahájena výroba v nově postaveném moderním závodě ve Vávrovicích.

Dadák

Továrna Dadák se nachází ve Valašském Meziříčí. Závod byl založen Arnoštem Dadákem roku 1905, jako pražírna a balírna kávy. Postupně byly přikupovány mlecí a balící stroje a tak byl sortiment balírny rozšířen na čaj, kakao a sušené plody. Arnošt Dadák mladší přišel o továrnu při zabavování majetku Státní bezpečností. Značku se podařilo obnovit až po roce 1989.

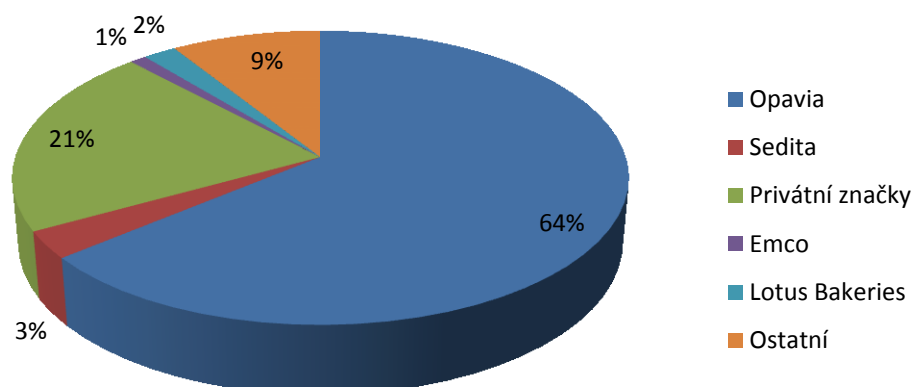
Kolonáda

Roku 1856 začaly v pekárně U tří bažantů v Mariánských Lázních prodávat oplatky, dnes známé jako lázeňské. Závod vznikl až roku 1950 a 1974 pro něj byl zaregistrován název Kolonáda.

3.4 Vstupní data

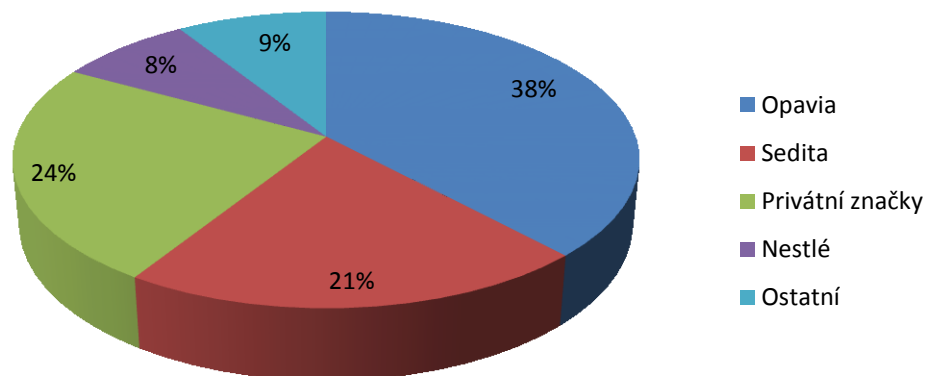
Pro analýzu dat byly použity hodnoty z výkazů firmy Opavia-LU, která bude pro zjednodušení v dalším textu uváděna pouze jako Opavia, stále se bude jednat o celou společnost Opavia-LU a ne jen o dílčí závod ve Vávrovicích. Pro srovnání byla vybrána společnost Sedita, která je jedním z největších konkurentů společnosti Opavia. Dalším z konkurentů je společnost Nestlé Česko s. r. o., jejíž data byla pro srovnání nevyhovující z důvodu širokého spektra výrobků zahrnujících kromě oplatků, sušenek a čokolád také krmivo pro psy a instantní hotová jídla. V některých případech bylo použito srovnání s průměrnými hodnotami za odvětví pro celkové dokreslení situace v potravinářském odvětví. V letech 2005 a 2006 bude porovnání pouze orientační, z důvodu přiřazení výroby nápojů a tabákových výrobků do potravinářského průmyslu, v dalších letech budou průměrné hodnoty odvětví pouze za potravinářský průmysl. Důvodem srovnání s průměrem za odvětví je specifické postavení společnosti Opavia na trhu. Společnost zaujímá ve většině sledovaného období více než 50 % trhu sušenek a okolo 40 % trhu oplatků, což je patrné z **grafů 3.1 a 3.2**. Jednotlivé výkazy společnosti Opavia i Sedita jsou součástí **příloh č. 1-4**.

Graf 3. 1 Rozdělení trhu sušenek v roce 2011



Zdroj: Výkazy společnosti Sedita

Graf 3. 2 Rozdělení trhu oplatek v roce 2011



Zdroj: Výkazy společnosti Sedita

Z obou grafů je patrné postavení společnosti Opavia na trhu sušenek a oplatek. Dalším trhem, který mají tyto značky společný, je podíl na prodeji piškotů, kde společnost Opavia zaujímala 47 %, Sedita pouhé 1 % a privátní značky supermarketů významných 38 %, zde je opět potvrzena převaha analyzované společnosti.

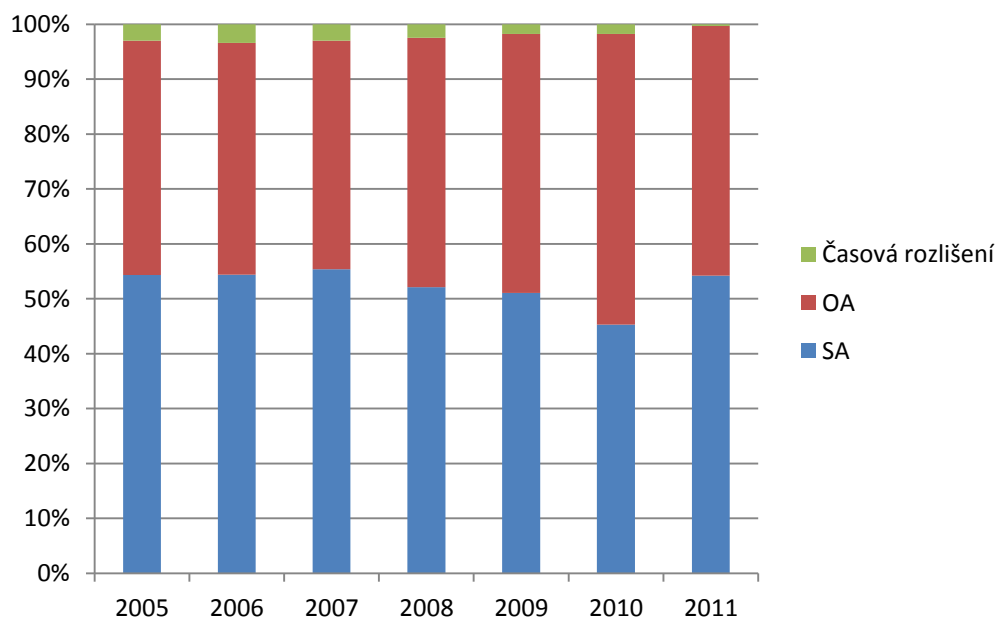
3.5 Vertikální analýza společnosti

V této části bude rozebrána struktura pasiv a aktiv v jednotlivých letech. V první polovině budou rozebrána celková aktiva a detailnější struktura dlouhodobé a oběžné části aktiv. Dále bude analyzována struktura pasiv a jejich dílčích částí: vlastního kapitálu a cizích zdrojů. Výpočty byly provedeny z účetních výkazů firmy pomocí vzorce (2.2).

3.5.1 Vertikální analýza aktiv

Struktura aktiv zobrazena v **grafu 3.3** se vyvíjela po celé sledované období obdobně. Podíl oběžných aktiv byl ve většině případů okolo 40 % a u stálých aktiv se hodnota pohybovala lehce nad 50 %. V roce 2010 se poměr stálých a oběžných aktiv převrátil, z důvodu nárůstu pohledávek (dále zmíněné pohledávky za ovládanými a ovládajícími osobami) a u stálých aktiv poklesl dlouhodobý hmotný majetek, kde se snížila hodnota samostatných movitých věcí a dlouhodobý finanční majetek, jelikož firma prodala podíly na společnosti na Slovensku.

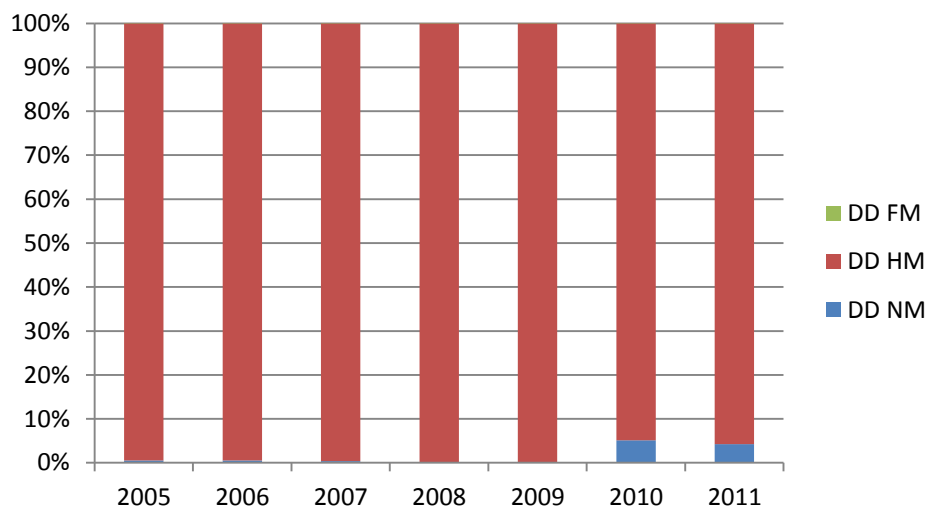
Graf 3. 3 Vertikální analýza aktiv společnosti Opavia v letech 2005-2011



Z **grafu 3.4** je patrné, že největší podíl na dlouhodobých aktivech má dlouhodobý hmotný majetek, což je zapříčiněno charakterem výroby, která je náročná na pozemky, stavby a stroje. Ze stejného důvodu měl téměř nulový podíl na stálých aktivech dlouhodobý finanční majetek, který zde byl zastoupen do roku 2010 cennými papíry slovenské společnosti a po celé sledované období podílu na firmě EKO-KOM, a. s. V posledních dvou sledovaných

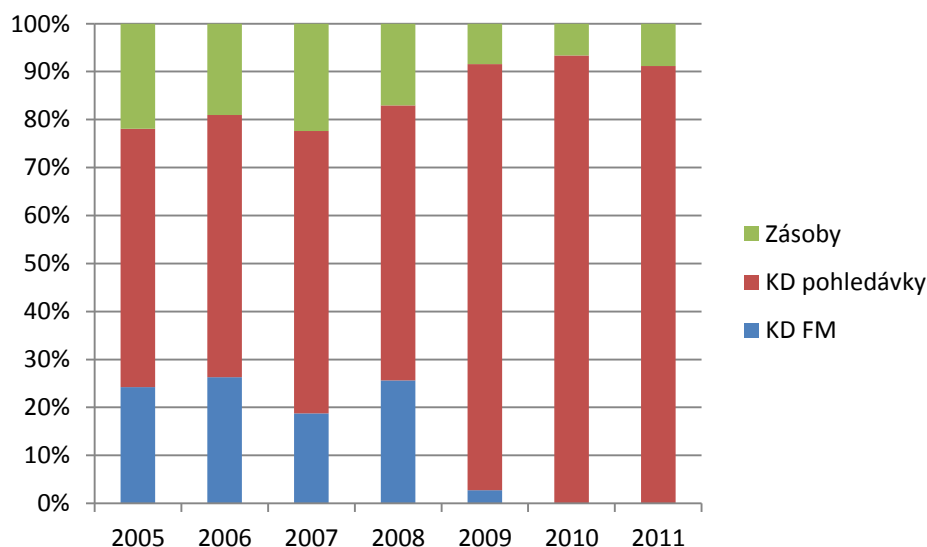
letech vzrostl význam dlouhodobého nehmotného majetku, konkrétně společnost nakoupila software.

Graf 3. 4 Vertikální analýza stálých aktiv společnosti Opavia v letech 2005-2011



Strukturu oběžných aktiv tvoří z největší části krátkodobé pohledávky, jejichž podíl na celku se za sledované období zvyšoval. Klesal podíl krátkodobého finančního majetku a to z důvodu již dříve zmiňovaného převádění volných peněžních prostředků na společný účet Kraft Foods. Toto zapříčinilo v posledních dvou letech téměř nulový podíl krátkodobého finančního majetku na oběžných aktivech. Z **grafu 3.5** je viditelný i pokles zásob, který byl způsoben snahou společnosti minimalizovat tzv. bezobrátkové zásoby, které jsou nepotřebné.

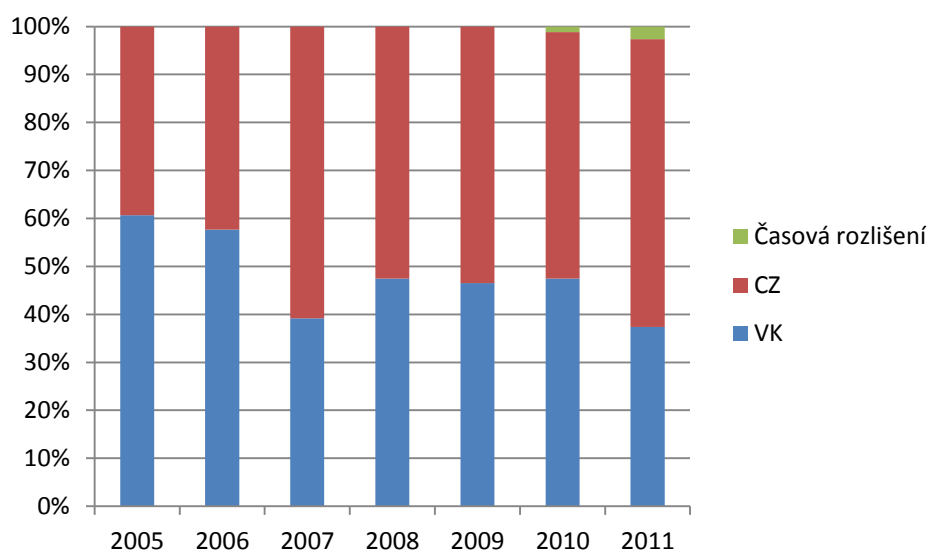
Graf 3. 5 Vertikální analýza oběžných aktiv společnosti Opavia v letech 2005-2011



3.5.2 Vertikální analýza pasiv

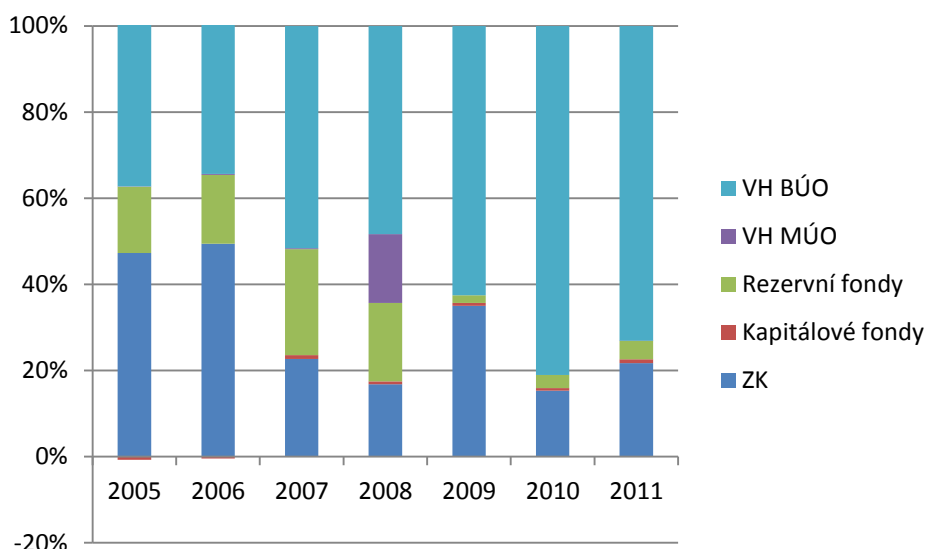
U struktury pasiv docházelo v průběhu období k růstu významu položky časová rozlišení tj. výnosů příštích období. Vývoj struktury vlastního kapitálu byl nejvíce ovlivněn změnami základního kapitálu. Cizí zdroje ve většině období kopírovaly výši bankovních úvěrů. V porovnání roku 2005 s rokem 2011 je z **grafu 3.6** zřejmé, že firma dnes k financování daleko více využívá prostředky z cizích zdrojů.

Graf 3. 6 Vertikální analýza pasiv společnosti Opavia v letech 2005-2011



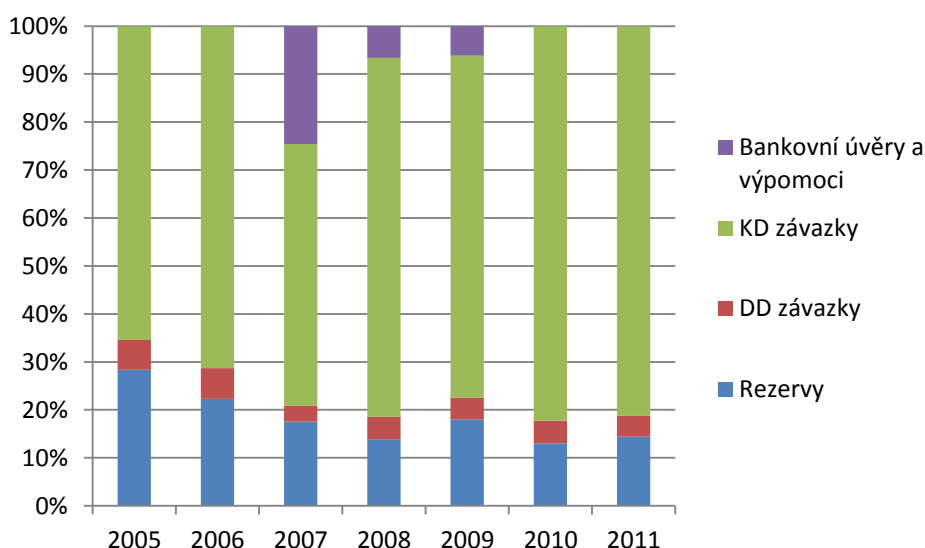
Vlastní kapitál byl nejvýznamněji tvořen hodnotou výsledku hospodaření běžného účetního období a to ve všech sledovaných letech. Význam této části pasiv se mezi lety 2005 a 2011 zvýšil o více než 30 %. Druhou výraznou položkou byl základní kapitál, jehož podíl se v průběhu také výrazně měnil v závislosti na změnách jeho výše. Rezervní fondy zabíraly postupem času menší a menší část vlastního kapitálu. Výsledek hospodaření minulého účetního období se ve větší míře podílel na pasivech pouze v roce 2008 a kapitálové fondy zabíraly po celé sledované období pouze nepatrnou část.

Graf 3. 7 Vertikální analýza vlastního kapitálu společnosti Opavia v letech 2005-2011



Struktura cizích zdrojů byla nejvíce ovlivněna krátkodobými závazky, jejichž podíl se snížil pouze v období, kdy měla společnost úvěr od bývalého akcionáře (společnost Danone Group), který navýšil podíl položky bankovní úvěry a výpomoci. Menší podíl měly za celé období na struktuře i rezervy, jejichž výše se výrazněji neměnila, pouze se měnil jejich podíl na celku. Nejmenší část zaujímají dlouhodobé závazky, které jsou ovlivňovány odloženým závazkem na dani.

Graf 3. 8 Vertikální analýza cizích zdrojů společnosti Opavia v letech 2005-2011

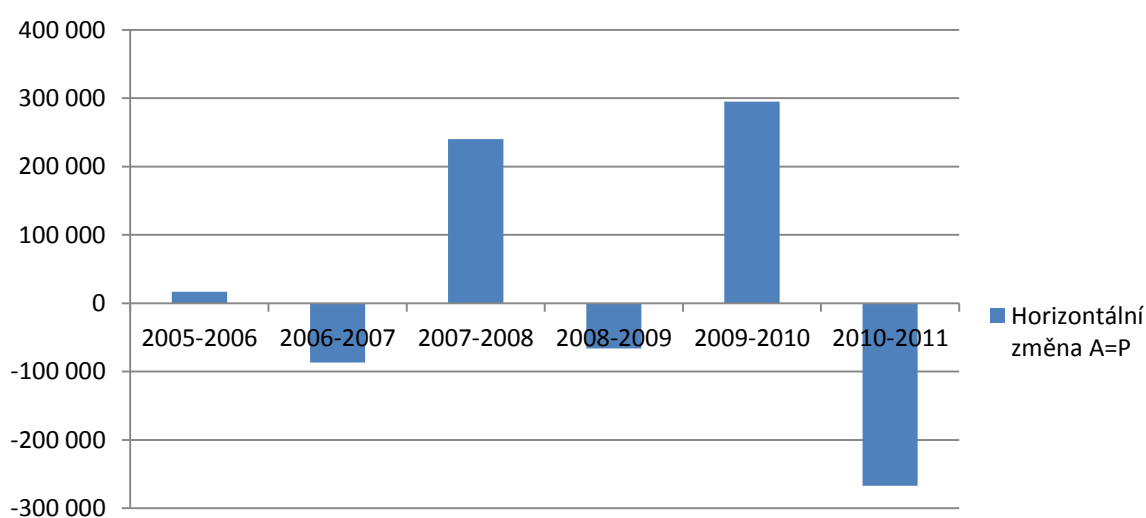


3.6 Horizontální analýza společnosti

V této části budou zhodnoceny absolutní změny jak celkových aktiv a pasiv, tak také jejich dílčích částí. Absolutní změny byly počítány podle vzorce (2.3).

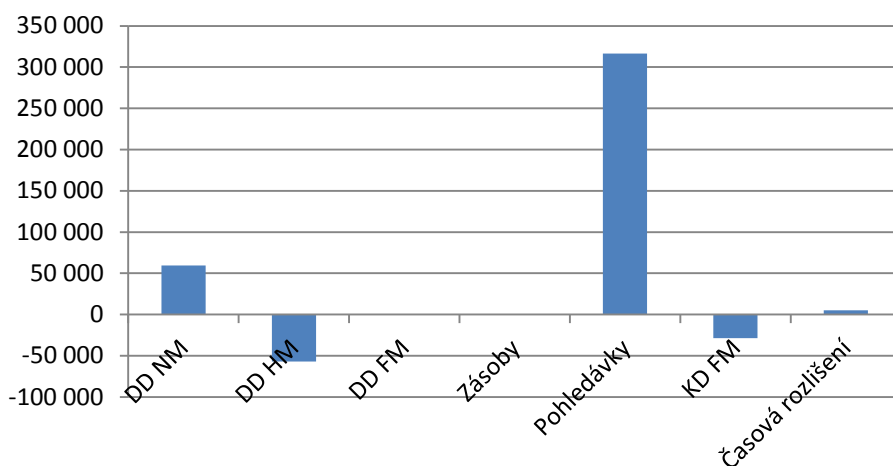
Hodnoty aktiv a pasiv měly pravidelné změny, kdy jeden rok byla změna kladná a následující rok záporná. Největší změna nastala mezi lety 2009 a 2010, kdy hodnota aktiv a pasiv vzrostla o 294 733 tis. Kč. Změny jsou zaznamenány v **grafu 3.9**.

Graf 3.9 Absolutní změny aktiv a pasiv (v tisících Kč)



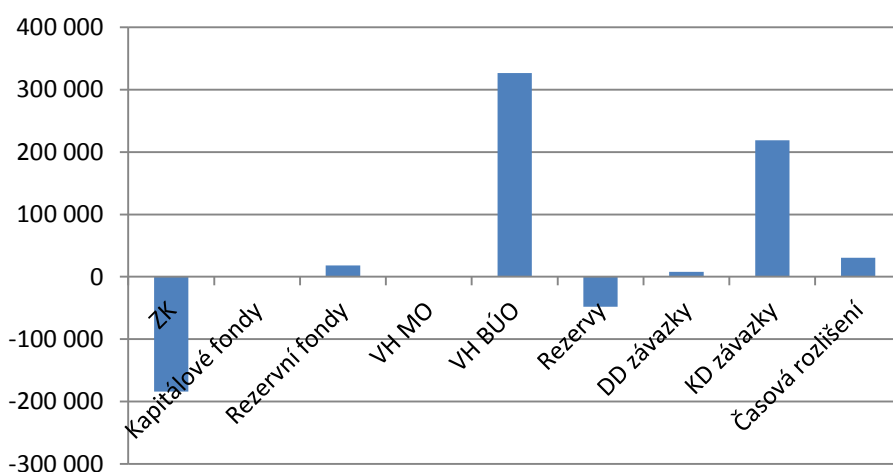
Nárůst aktiv byl způsoben nárůstem oběžných aktiv a především zvýšením pohledávek, což je zachyceno v **grafu 3.10**. Což bylo způsobeno nárůstem pohledávek za ovládanými a ovládajícími osobami. Tento nárůst souvisí se zapojením společnosti do projektu Kraft Foods, který je založen na přesunu volných peněžních prostředků ovládaných společností na společný účet k zajištění efektivnějšího využití těchto prostředků. Toto vypůjčení způsobuje nárůst u položky pohledávky za osobami ovládanými a ovládajícími. Nárůst dlouhodobého nehmotného majetku byl způsoben nákupem software.

Graf 3. 10 Absolutní změny dílčích částí aktiv (v tisících Kč)



V případě pasiv byl růst způsoben v největší míře změnou výsledku hospodaření běžného účetního období, kde byla změna 326 527 tis. Kč, viz **graf 3.11**. Výsledek hospodaření v roce 2010 vzrostl pouze v důsledku prodeje cenných papírů, jejichž hodnota odpovídá nárůstu výsledku hospodaření, z toho důvodu v dalším roce opět poklesl. A dále také ovlivnila růst pasiv kladná změna krátkodobých závazků a to o 218 787 tis. Kč. Krátkodobé závazky byly nejvíce ovlivněny nárůstem položky dohadné účty pasivní, kde společnost účtuje přijaté nevyfakturované suroviny, služby a obaly od dodavatelů. Také se zvýšila položka závazky k ovládaným a řízeným osobám, kde se promítnul poskytnutý úvěr od Kraft Foods v rámci výše zmíněného projektu na zefektivnění využití volných peněžních prostředků.

Graf 3. 11 Absolutní změny dílčích částí pasiv (v tisících Kč)



V této kapitole byla v rámci charakteristiky společnosti Opavia nastíněna její struktura, která bude dále analyzována v následující kapitole.

4 APLIKACE VYBRANÝCH UKAZATELŮ RENTABILITY A VYHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ

V této části budou aplikovány metody z metodologické části s konkrétními údaji. Bude provedena analýza firmy pomocí vybraných poměrových ukazatelů, která napomůže k zhodnocení dílčích ukazatelů rentability. Dále budou analyzovány ukazatele rentability a Du Pontův rozklad pro společnosti Opavia a Sedita i průměru za odvětví a pomocí analýzy odchylek budou vyčísleny rozdíly ukazatele ROE mezi společnostmi Opavia a Sedita. V závěru bude proveden detailnější pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu společnosti Opavia. Výsledky budou porovnávány s konkurenční firmou Sedita, která je stejného zaměření (výroba oplatek a sušenek), jelikož potravinářský průmysl zahrnuje širokou škálu odvětví, avšak některé vybrané ukazatele budou porovnány s průměrem za celý potravinářský průmysl pro další srovnání. Tato firma byla zvolena, jak již bylo zmíněno, pro shodné zaměření, které ostatní konkurenční společnosti nesplňovaly. Zároveň je Sedita pro společnost Opavia jedním z největších konkurentů v odvětví.

4.1 Poměrové ukazatele finanční analýzy

Pomocí poměrových ukazatelů bude nastíněna pozice společnosti Opavia na trhu a její podobnost či rozdílnost s hlavním konkurentem společností Sedita. Některé ukazatele budou také srovnány s průměrem za odvětví potravinářského průmyslu.

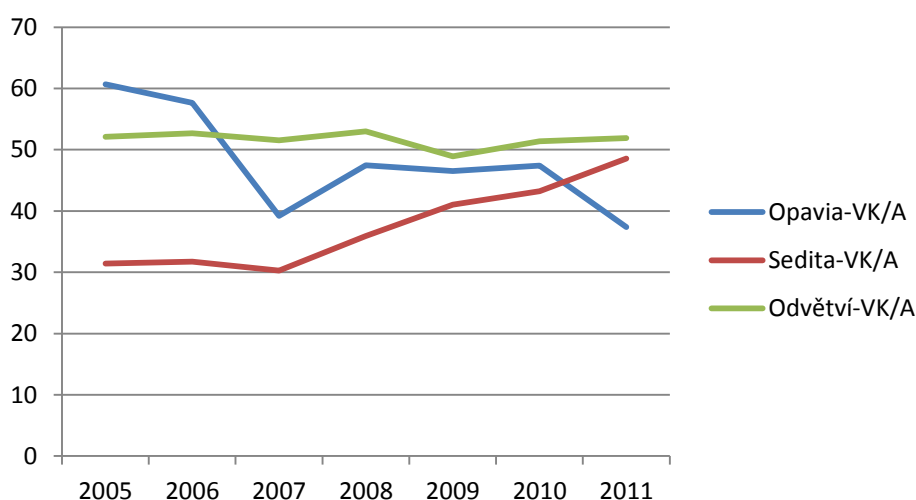
4.1.1 Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Podíl vlastního kapitálu na aktivech

Celkový vývoj ukazatele byl v tomto případě závislý převážně na změnách základního kapitálu, protože změny ostatních dílčích částí byly ve srovnání s ním zanedbatelné. Výjimkou bylo období mezi lety 2008 a 2010, kdy se základní kapitál zvýšil a opět snížil, oproti tomu měl ukazatel opačný vývoj. Téměř dvojnásobné zvýšení základního kapitálu bylo zredukováno nulovým nerozděleným ziskem v roce 2009 a ještě větším snížením zákonných rezerv. Výkyvy základního kapitálu vznikaly z důvodu změny vlastníka a změny společnosti z a.s. na s. r. o. Poklesy ukazatele nejsou příznivé, protože klesá finanční samostatnost společnosti. Při srovnání s konkurenční společností je však krytí majetku vlastními zdroji stále

obstojné. S výjimkou posledního roku, kdy konkurenční firma dosáhla vyšších hodnot a to z důvodu nízkého výsledku hospodaření za rok 2011 oproti předchozímu roku, který byl způsoben pouze jednorázovým navýšením v roce 2010 pomocí prodeje cenných papírů, protože provozní výsledek hospodaření byl srovnatelný v obou letech. Hodnoty ukazatele byly počítány pomocí vzorce (2.5) z výkazů společností. Konkurenční společnost Sedita měla mezi lety 2007 až 2011 výrazný nárůst hodnoty tohoto ukazatele, z důvodu snižování podílů v ovládaných a řízených osobách a růstu nerozděleného zisku z minulých let. Společnost Opavia měla ve sledovaném období lepší schopnost samofinancování oproti konkurenční Seditě, což znamená menší riziko pro případné věřitele. Hodnoty se pohybovaly u obou společností pod úrovní průměru za odvětví, z toho vyplývá, že ostatní potravinářské firmy mají pravděpodobně vyšší schopnost financovat své aktivity z vlastních zdrojů.

Graf 4. 1 Podíl vlastního kapitálu na aktivech (v %)

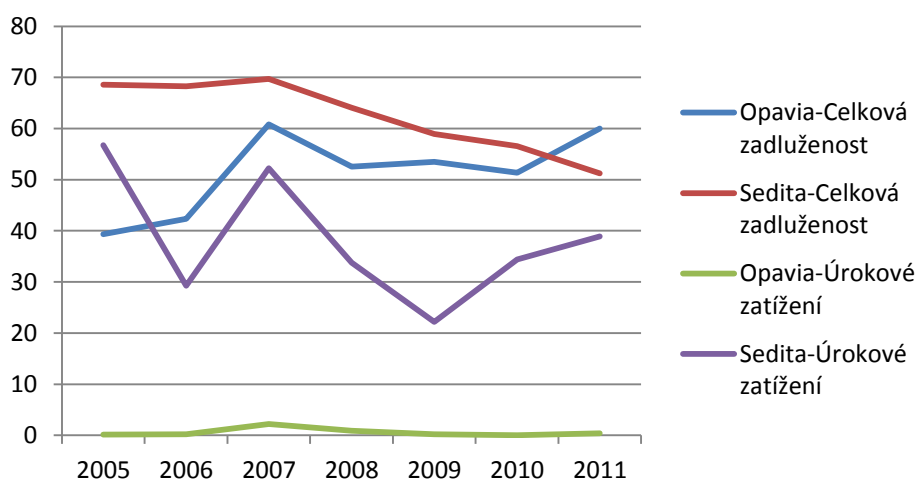


Celková zadluženost a úrokové zatížení

Celková zadluženost podle vzorce (2.7) majetku společnosti Opavia je do roku 2010 nižší než u společnosti Sedita, která většinu svého majetku kryje cizími zdroji. Od roku 2007 do roku 2011 se zadluženost Opavia pohybuje mezi 50 % a 60 %, což je způsobeno minimálními změnami cizích zdrojů. Růst zadluženosti v roce 2011 je způsoben snížením krátkodobých pohledávek především po ovládaných a řízených osobách, kdy nebylo odvedeno takové množství peněz na společný účet u Kraf Foods, jako v předchozích letech a proto tento růst není negativní. Snižování položky u společnosti Sedita bylo zapříčiněno zaměřením společnosti na snížení závazků vůči dodavatelům.

Úrokové zatížení počítané podle vzorce (2.10) výrazněji vzrostlo v roce 2007, kdy byl společnosti poprvé za sledované období poskytnut úvěr. Konkrétně byly přijaty dva úvěry: první ve výši cca 100 mil. Kč od bývalého akcionáře (společnost Danone Group) a druhý ve výši přesahující 200 mil. Kč od současného hlavního akcionáře (Kraft Foods). Při dlouhodobě nízké míře úrokového zatížení si společnost může dovolit větší poměr financování majetku z cizích zdrojů. Oproti tomu úrokové zatížení konkurenční společnosti Sedita se pohybovalo ve vyšších hodnotách z důvodu financování svých záměrů převážně pomocí úvěrů.

Graf 4. 2 Míra celkové zadluženosti a úrokového zatížení (v %)



4.1.2 Ukazatele likvidity

Tato část bude věnována srovnání celkové likvidity počítané podle vzorce (2.11), pohotové likvidity podle vzorce (2.12) a okamžité likvidity podle vzorce (2.13) společností Opavia a Sedita.

Celková, pohotová a okamžitá likvidita

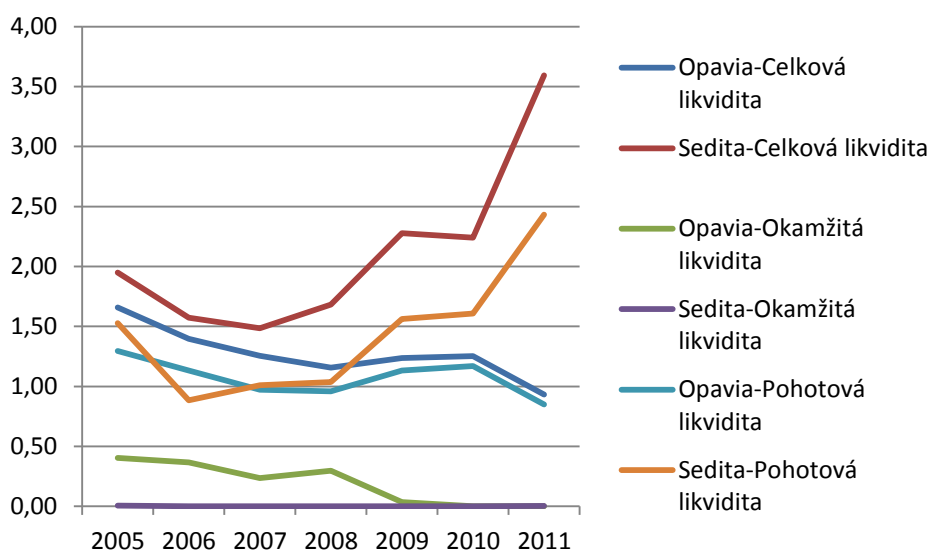
U celkové likvidity je za příznivé považována stabilita ukazatele v rozmezí od 1,5 do 2,5., přičemž celková likvidita společnosti Opavia se ve většině sledovaného období pohybovala pod touto doporučenou hranicí. Pohotová likvidita by se měla pohybovat v rozmezí od 1 do 1,5 a analyzovaná společnost v letech 2005 až 2010 tyto limity dodržela, v následujícím roce 2011 hodnota poklesla na 0,85. Okamžitá likvidita společnosti poklesla od roku 2005 do roku 2011 z hodnoty 0,4 na téměř nulovou. Příčinou snižujících se hodnot všech likvidit společnosti Opavia byly pohotové platební prostředky, které byly od roku 2009 převáděny na účty Kraft Foods v rámci programu International cash pooling, jehož cílem je

efektivní využití volných prostředků všech společností Kraft Foods. Snižující se hodnoty byly ještě prohloubeny růstem krátkodobých závazků, převážně položek na dohadných účtech pasivních, kde jsou účtovány převážně položky za nevyfakturované přijaté služby, suroviny nebo obaly.

Klesající hodnota všech tří likvidit společnosti Opavia signalizuje zhoršující se platební a finanční situaci podniku a společnost je schopna ze svých zdrojů uhradit své závazky jen v delším časovém období a ne vždy v plné výši, avšak její volné peněžní prostředky jsou lépe využívány. Nízká likvidita není v tomto případě negativní, protože v případě nutného uhrazení závazků vůči dodavatelům v krátkém čase má společnost možnost čerpat okamžitě peněžní prostředky ze sběrných účtů u společnosti Kraft Foods.

U konkurenční společnosti je vývoj plynoucí z **grafu 4.3** opačný, čímž roste i její schopnost splatit své krátkodobé závazky včas.

Graf 4. 3 Jednotlivé ukazatele likvidity



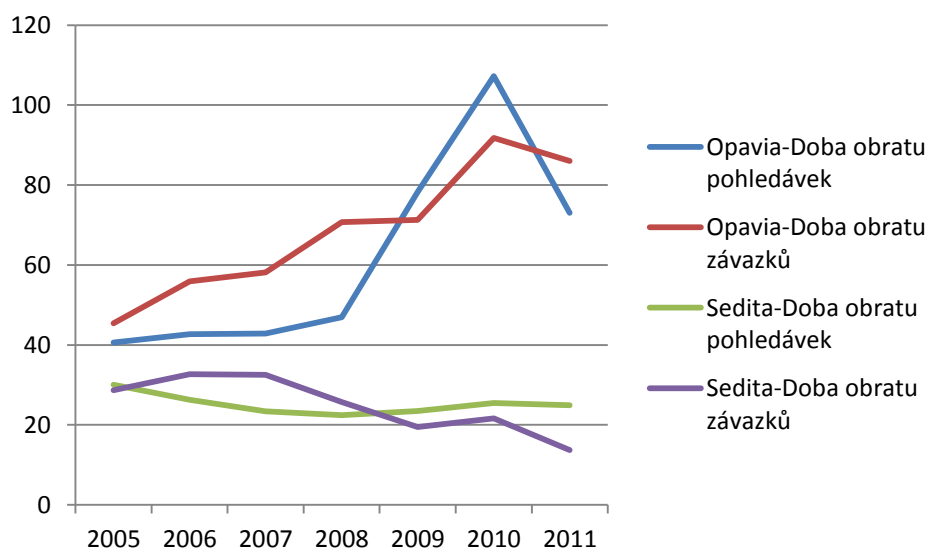
4.1.3 Ukazatele aktivity

V této části budou počítány doby obratu jednotlivých částí rozvahy. Doba obratu závazků podle vzorce (2.18), dále doba obratu pohledávek podle (2.17) a nakonec doba obratu zásob počítána podle vzorce (2.16).

Doba obratu závazků a pohledávek

Doba obratu závazků a pohledávek ve sledovaném období rostla s výjimkou posledního roku, kdy oba ukazatele poklesly. **Graf 4.4** kopíruje vývoj pohledávek v daném období, tržby pouze zmírňují nebo prohlubují trend pohledávek. Závazky po celé sledované období rostly, takže za pokles v posledním roce mohly tržby, které sice vzrostly, ale méně významně a tím se doba obratu snížila. U konkurenční společnosti Sedita byly doby obratu pohledávek i závazků výrazně kratší, což znamená, že společnost má lepší platební morálku než Opavia.

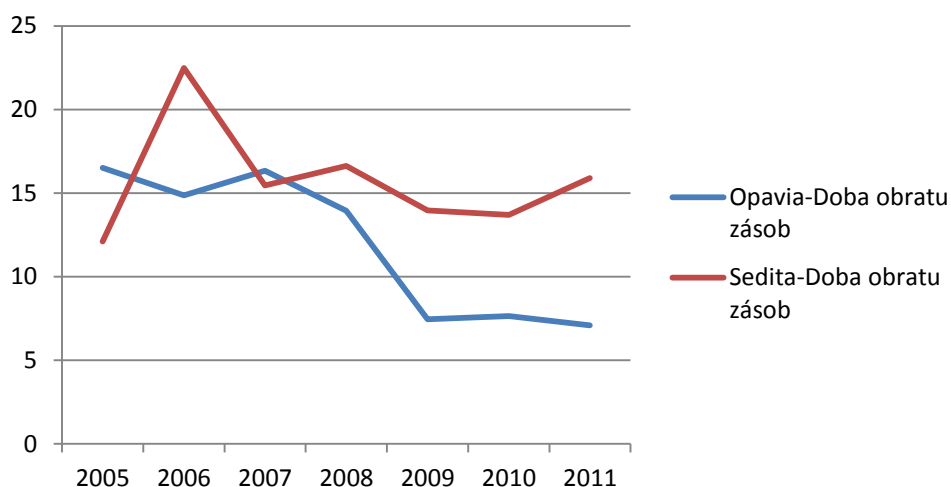
Graf 4.4 Doba obratu pohledávek a závazků (ve dnech)



Doba obratu zásob

Klesající doba obratu zásob je pro společnost Opavia příznivá, vyplývá z toho, že společnost má snižující se náklady na skladování zásob. Klesající doba obratu zásob souvisí i se snižováním množství nevyužitého materiálu na skladě, které probíhá od roku 2008. Dále pokles souvisí s rostoucími výkony společnosti, čím je dána rychlejší spotřeba surovin, obalů apod. Naopak doba obratu zásob společnosti Sedita je vyšší, což může vypovídat o horším řízení zásob, ve kterých jsou vázány finanční prostředky.

Graf 4.5 Doba obratu zásob (ve dnech)



4.2 Analýza rentability

V této části budou počítány jednotlivé ukazatele rentability. Součástí analýzy bude tabulkové srovnání s konkurenční společností Sedita, u rentability aktiv a vlastního kapitálu budou hodnoty srovnány také s průměrem za potravinářský průmysl.

4.2.1 Rentabilita aktiv

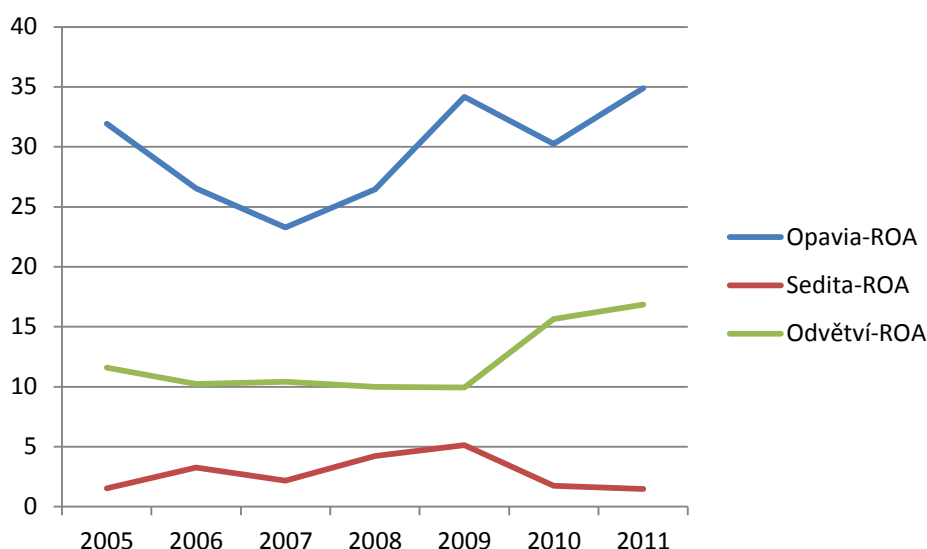
Rentabilita společnosti za sledované období se pohybovala ve vyšších hodnotách, než byl průměr za odvětví a také výše než byly hodnoty konkurenční společnosti, jak je vidět v **grafu 4.6**, hodnoty ukazatele byly spočítány z výkazů společností podle vzorce (2.23) a hodnoty za odvětví byly převzaty z oficiálních webových stránek MPO (2013). Důvodem těchto vysokých hodnot byl vysoký tržní podíl společnosti Opavia na trhu trvanlivého pečiva, který se v letech 2005-2007 pohybuje mezi 45,9% až 58,6%. Pokles rentability aktiv mezi lety 2005 až 2007 zapříčinil klesající provozní výsledek hospodaření, který z počátku období klesal z důvodu snižujícího se množství prodaných výrobků. V roce 2007 trh sušenek a oplatků sice pomalu rostl a prodeje stoupaly, ale prudce vzrostly ceny vstupních surovin a energií, což způsobilo ještě nižší provozní výsledek hospodaření. Od roku 2007 do roku 2011 se rentabilita aktiv postupně zvyšovala s výjimkou propadu roku 2010, který byl způsoben zvýšením aktiv a zároveň neměnným provozním výsledkem hospodaření mezi lety 2009 až 2011. Příčinou růstu aktiv bylo zvýšení položky pohledávky za ovládanými a ovládajícími osobami, tento růst je vysvětlován již u předchozích ukazatelů. Výrazné rozdíly mezi oběma společnostmi byly zapříčiněny rozdílným postavením společností na trhu, strukturou

odběratelů a řízením nákladů, které u společnosti Opavia klesaly a u společnosti Sedita naopak rostly. Tržby Sedity po finanční krizi v roce 2008 klesaly a s nimi také její zisk, u společnosti Opavia tržby poklesy rovněž, avšak zisk rostl z důvodu efektivnějšího řízení produktivity. Vyšší zisky byly dále ovlivněny neustále se zvyšujícím exportem do zemí EU (např. Španělsko, Německo, Anglie), jakož i do zemí mimo EU (např. Rusko, Austrálie, Portoriko či Izrael). Pro společnost Opavia jsou hodnoty ROA udržitelné v rozmezí od 30 % do 35 %, protože náklady jsou dlouhodobě minimalizovány a tržby udržovány pomocí již zmíněného exportu.

Tab. 4. 1 Rentabilita aktiv (v %)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Opavia-ROA	31,94	26,52	23,29	26,46	34,18	30,25	34,89
Sedita-ROA	1,53	3,25	2,17	4,23	5,12	1,75	1,47
Odvětví-ROA	11,59	10,22	10,41	10,00	9,93	15,65	16,86

Graf 4.6 Vývoj ROA (v %)



4.2.2 Rentabilita dlouhodobých zdrojů

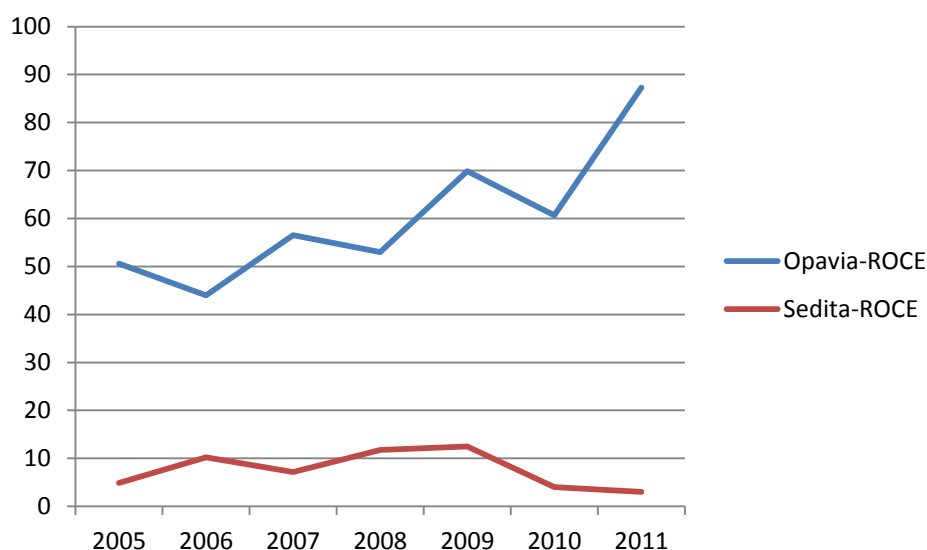
Rentabilita dlouhodobých zdrojů počítána podle vzorce (2.22) měla stále se zvyšující charakter s občasnými poklesy, které byly způsobeny nepříznivými podmínkami na trhu, především rostoucí konkurencí privátních značek supermarketů a hypermarketů, proti kterým se společnost rozhodla bojovat radikálním snížením ceny Horalek, u ostatních produktů byl kladen důraz na kvalitu a tradici. Dlouhodobé zdroje byly využívány k rozšiřování výroby,

nejen ke zvýšení objemu výroby stávajících výrobků, ale také společnost zaváděla na trh stále nové výrobky. Ty měly ve všech případech na trhu úspěch, převážně díky tradici značky a také dobrému marketingu. V souvislosti s tím rostly výkony a tržby, což vzájemně způsobilo nárůst provozního výsledku hospodaření a tím i rentability dlouhodobých zdrojů. Dlouhodobé závazky se vyvíjely konstantně, za výkyvy ROCE může vlastní kapitál a to konkrétně základní kapitál, jehož výše se měnila několikrát a velmi výrazně. Z grafu 4.7 je patrné, že společnost Opavia dosahovala oproti konkurenční Seditě vysokých hodnot ROCE. Tento rozdíl byl zapříčiněn rostoucími náklady při klesajících tržbách společnosti Sedita a zvyšující se produktivitě společnosti Opavia a také poměrně malým využitím cizích zdrojů společností Opavia. Předpokládaným vývojem ukazatele ROCE u společnosti Opavia by měly být stabilní hodnoty, které by se mohly pohybovat nad 50 %. Tento vývoj by měly podpořit stále se zvyšující objemy vyvážených exportů výrobků do zemí evropských i mimoevropských i při klesajícím podílu společnosti na českém trhu, pokud se nebude výrazně měnit základní kapitál nebo způsob rozdělování zisku.

Tab. 4. 2 Rentabilita dlouhodobých zdrojů (v %)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Opavia-ROCE	50,62	43,96	56,50	53,01	69,86	60,65	87,31
Sedita-ROCE	4,87	10,24	7,17	11,78	12,47	4,04	3,03

Graf 4.7 Vývoj ROCE (v %)



4.2.3 Rentabilita vlastního kapitálu

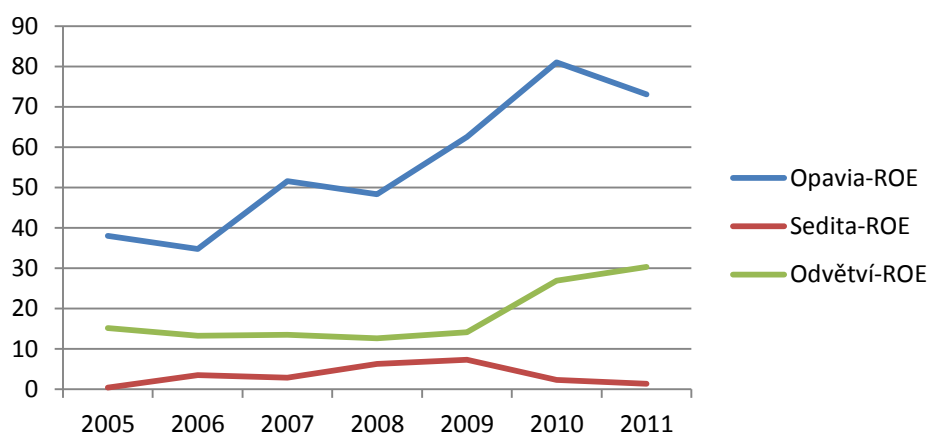
Rentabilita vlastního kapitálu počítána podle vzorce (2.21) společnosti Opavia během sledovaného období vzrostla z 38 % v roce 2005 z na 81 % v roce 2010. Tento růst byl zapříčiněn prodejem nadnárodní společnosti Kraft Foods. Po prodeji byly minimalizovány náklady na vědu a výzkum, marketing apod., kdy všechny tyto náklady převzala společnost Kraft Foods. Mezi lety 2005 a 2010 se téměř zdvojnásobil výsledek hospodaření, naopak vlastní kapitál se snížil o více než 400 mil. Kč převážně z důvodu snížení základního kapitálu. Rentabilita vlastního kapitálu konkurenční společnosti Sedita se v celém sledovaném období pohybovala pod hranicí 10 %. V posledních letech se ukazatel ještě více přibližoval nulovým hodnotám z důvodu klesajících tržeb v roce 2010 a růstu mzdových nákladů v roce 2011. Vlastní kapitál se nijak významně neměnil, základní kapitál byl po celé sledované období u společnosti Sedita neměnný.

Výrazné rozdíly mezi analyzovanými firmami jsou způsobeny minimalizací nákladů u společnosti Opavia a naopak zvyšováním nákladů u společnosti Sedita. V rámci pyramidového rozkladu ROE společnosti Opavia bude proveden také pyramidový rozklad ROE společnosti Sedita a ROE průměrné za odvětví pro určení příčiny tak výrazných rozdílů tohoto ukazatele.

Tab. 4.3 Rentabilita vlastního kapitálu (v %)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Opavia-ROE	38,02	34,76	51,59	48,31	62,51	81,00	73,09
Sedita-ROE	0,42	3,49	2,87	6,31	7,28	2,29	1,36
Odvětví-ROE	15,17	13,27	13,48	12,60	14,15	26,88	30,27

Graf 4.8 Vývoj ROE (v %)



4.2.4 Rentabilita tržeb

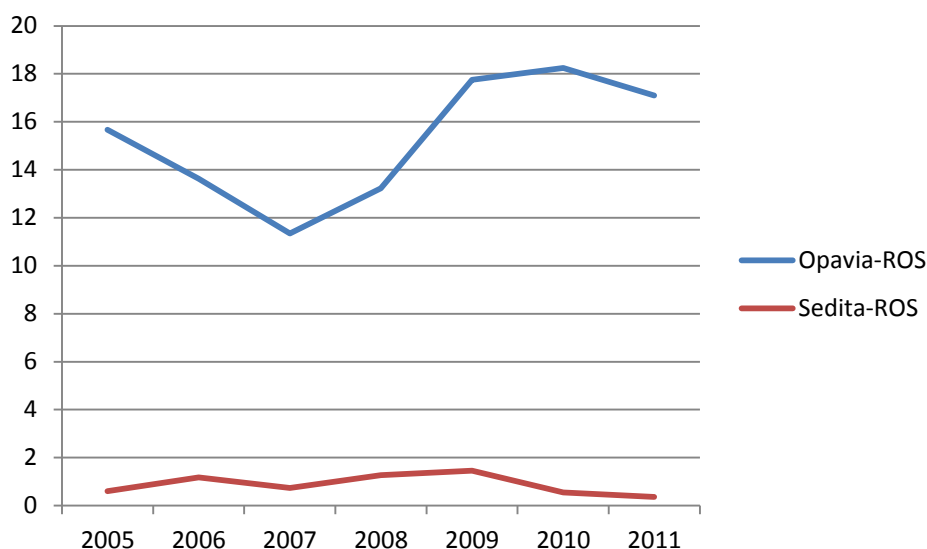
Po celé období byla rentabilita tržeb společnosti počítaná pomocí vzorce (2.19) na velmi vysoké úrovni, což bylo způsobeno především tržním podílem na trhu oplatek a sušenek, který byl ve většině sledovaného období téměř 50%. Vysoké hodnoty rentability tržeb vypovídají o nadprůměrné úrovni firmy, naopak nízké hodnoty u konkurenční společnosti mohou vypovídat o špatném řízení firmy. Od roku 2007 do roku 2010 byl růst způsoben začleněním společnosti do nadnárodní velmoci Kraft Foods, což znamenalo pro společnost ještě vyšší tržní podíl a také efektivnější marketing, distribuci a ostatní, o jejichž chod se začala starat společnost Kraft Foods CR. Toto začlenění také znamenalo pro společnost otevření nových trhů, kde již byly výrobky pod značkou Kraft Foods známé a tím nebyl výraznější problém proniknout s českými výrobky na tyto trhy. Rentabilita tržeb do roku 2007 klesala, především z již výše zmíněného důvodu rostoucího významu privátních značek řetězců (hypermarketů a supermarketů), což znamenalo klesající tržní podíl pro společnost Opavia a také příčinou nepřilíš efektivního řízení nákladů. V posledních třech letech byly velikosti zisku před zdaněním a úroky téměř neměnné, z čehož lze usuzovat, že výkyv byl v roce 2010 způsoben pouze snížením tržeb. Pokud by byly do celkových tržeb započítány i tržby z prodeje cenných papírů dceřiné společnosti na Slovensku, měl by ukazatel podobnou hodnotu jako roky 2009 a 2011. Prodej cenných papírů způsobil konstantní vývoj provozního zisku posledních tří let.

Důvodem téměř nulové rentability tržeb u společnosti Sedita bylo již výše zmiňované nevhodné řízení nákladů a nízké tržby. Naopak u společnosti Opavia byly tržby vysoké, kdy důvodem byly vyšší ceny, které si společnost mohla dovolit díky dlouhé tradici a vysoké kvalitě a náklady byly během období minimalizovány pomocí zaměření se na zvyšování produktivity jednotlivých závodů a již zmíněným převedením některých nákladů na Kraft Foods. Společnost Opavia by si mohla udržet i v následujících letech hodnotu ROS nad 15 % pro stále se zvyšujícího významu na trhu exportu, který vyrovnává ztráty podílů na trhu v České republice a zaměření na minimalizaci nákladů.

Tab. 4.4 Rentabilita tržeb (v %)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Opavia-ROS	15,67	13,63	11,34	13,23	17,75	18,25	17,10
Sedita-ROS	0,61	1,18	0,74	1,27	1,46	0,54	0,37

Graf 4.9 Vývoj ROS (v %)



4.2.5 Shrnutí dílčích ukazatelů rentability

Veškeré ukazatele rentability se pohybovaly oproti konkurenční společnosti Sedita na vysoké úrovni. Společnost Opavia dosahovala vysokých hodnot větším podílem na českém trhu sušenek i oplatek, exportem do různých zemí nejen Evropy a lepším řízením nákladů, čím rostla nejen rentabilita tržeb, ale i ostatní rentability jelikož obchodní marže ovlivňuje všechny ukazatele rentability v různých podobách zisku. V rámci vývoje ukazatelů ROE a ROA nastaly dvě výrazné odchylky. První odchylka byla v roce 2007, kdy ROE vzrostlo a to z důvodu trojnásobného snížení vlastního kapitálu. Druhým rokem byl poslední sledovaný rok 2011, kdy naopak vzrostlo ROA a to z důvodu snížení hospodářského výsledku před zdaněním, což bylo způsobeno snížením mimořádných výnosů, které byly v předchozích letech z prodeje cenných papírů. Nebýt těchto dvou výjimečných situací, vývoj ROE a ROA by byl shodný.

4.3 Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu

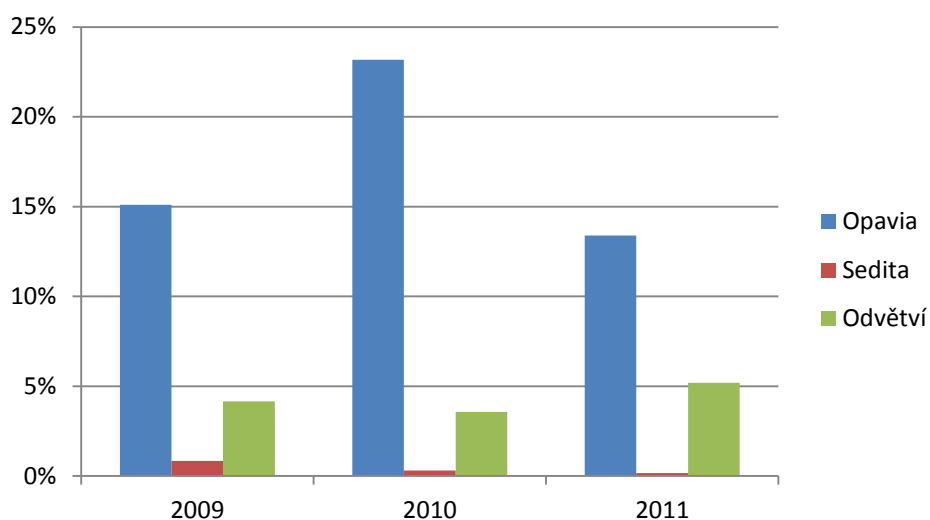
V této části bude v úvodu proveden Du Pontův rozklad rentability vlastního kapitálu pomocí vzorce (2.26) společností Opavia, Sedita a průměru za odvětví, budou vyčísleny vlivy dílčích ukazatelů pomocí metody postupných změn ve vybraných letech, dále bude rovněž pomocí metody postupných změn detailněji rozložen ukazatel rentability vlastního kapitálu společnosti Opavia na dílčí ukazatele a bude počítán jejich vliv na celkový ukazatel.

Pyramidové rozklady budou počítány podle vzorce v **obr. 2.3**. V závěru budou shrnuty zjištěné údaje.

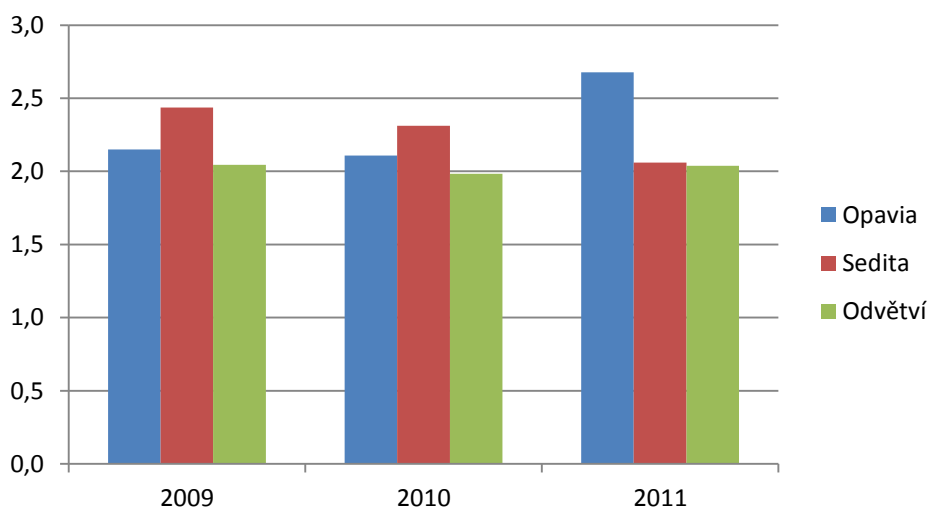
4.3.1 Du Pontův rozklad ROE

Tento rozklad bude proveden pro výrazné rozdíly mezi hodnotami obou společností i průměrem za odvětví a zároveň zde budou odůvodněny tyto značné rozdíly. Tyto rozklady jsou uvedeny pro přiblížení výjimečnosti analyzované společnosti a pro srovnání byly vybrány pouze tři poslední roky sledovaného období. Veškeré výpočty a údaje hodnocené v této části jsou součástí **příloh č. 6-8**.

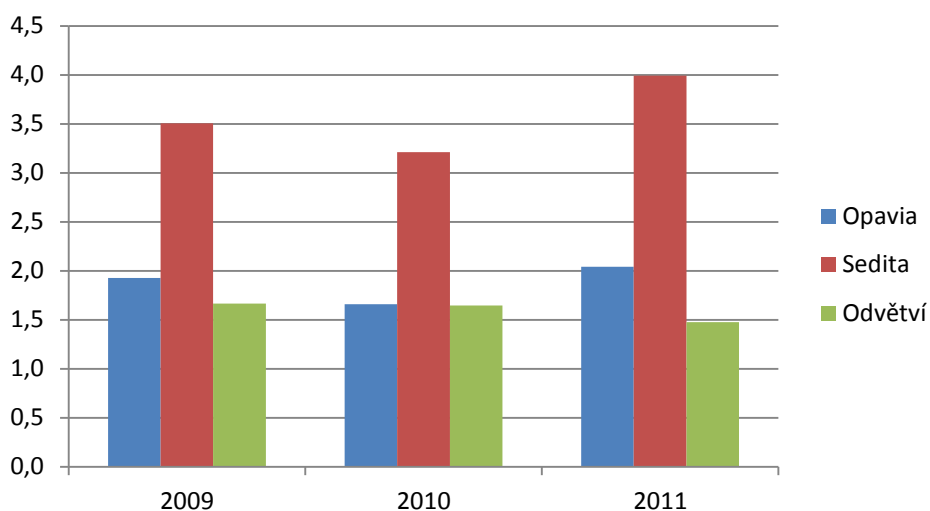
Graf 4.10 Srovnání hodnot provozní rentability tržeb



Graf 4.11 Srovnání hodnot A/VK



Graf 4.12 Srovnání obrátek aktiv



Du Pontův rozklad pro rok 2009

Z Du Pontova rozkladu v **grafu 4.10** vyplývá, že provozní rentabilita tržeb společnosti Opavia měla několikanásobně vyšší hodnotu oproti konkurenční společnosti Sedita i průměru za odvětví. Vysoké hodnoty provozní rentability tržeb společnosti Opavia byly způsobeny již zmiňovaným významným tržním podílem společnosti v České republice a také zvyšujícím se exportem do různých zemí nejen v Evropě, což vedlo ke zvyšování tržeb. Snaha o minimalizaci nákladů spolu s výše zmiňovaným růstem tržeb měla největší vliv na rozdílnost mezi konkurenčními společnostmi i odvětvím. Finanční páka se nijak výrazně u analyzovaných společností a průměru za odvětví nelišila a obrátka aktiv společnosti Sedita byla téměř dvojnásobná oproti společnosti Opavia i průměru za odvětví.

Du Pontův rozklad pro rok 2010

V roce 2010 jsou rozdíly v provozní rentabilitě ještě větší, konkrétně u společnosti Opavia hodnota dílčího ukazatele vzrostla a u zbylých dvou poklesla. I v tomto roce je provozní rentabilita společnosti Opavia ovlivněna růstem tržeb a mimořádným výnosem z prodeje cenných papírů. Rozdíly hodnot finanční páky jsou podobné jako v roce 2009 na podobné úrovni. Obrátka aktiv je u společnosti Opavia srovnatelná s průměrem za odvětví a společnost Sedita je opět dvojnásobně převyšuje.

Du Pontův rozklad pro rok 2011

Rozdíl mezi provozní rentabilitou tržeb společnosti Opavia a průměru za odvětví se v roce 2011 výrazně snížil z důvodu přizpůsobování se cenami u vybraných výrobků

levnějším konkurentům, což vede k vyšším tržbám, ale také vyšším nákladům na větším počet vyrobených kusů. Finanční páka společnosti Sedita a průměru za odvětví byla stále na podobné úrovni a u společnosti Opavia hodnota vzrostla vlivem snížením vlastního kapitálu. Tento pokles byl ovlivněn prodejem cenných papírů v předchozím roce, což jednorázově navýšilo výsledek hospodaření. Obrátka aktiv společnosti Sedita byla jako v předchozích letech na výrazně vyšší úrovni oproti společnosti Opavia i průměru za odvětví.

4.3.2 Analýza odchylek dílčích ukazatelů ROE

V této části budou vyčísleny odchylky dílčích ukazatelů ROE společností Opavia a Sedita a jejich vlivy na celkový rozdíl ukazatelů ROE obou společností, které jsou viditelné v grafu 4.13.

Graf 4.13 Vlivy dílčích ukazatelů na změnu ROE mezi společnostmi



Analýza odchylek v roce 2009

Z grafu 4.13 je patrné, že největší vliv na velké rozdíly mezi rentabilitami vlastního kapitálu společností Opavia a Sedita měla provozní rentabilita tržeb. Její hodnoty jsou u společnosti Opavia tak vysoké díky dlouhodobě se snižujícím nákladům a neustálému rozšiřování exportu do dalších zemí nejen v Evropě. Více než 100% rozdíl snižovala obrátka aktiv, ta byla příznivější pro společnost Sedita a vypovídá o efektivnějším využívání aktiv. Finanční páka se na rozdíl podílela minimálně.

Analýza odchylek v roce 2010

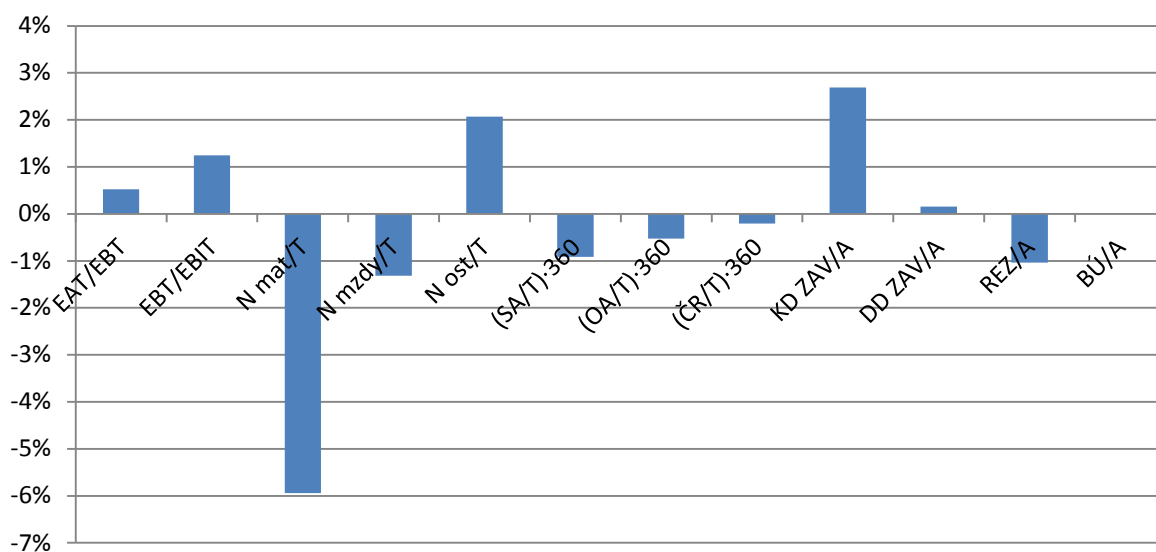
V roce 2010 byla opět dílčím ukazatelem s největším vlivem na celkovou změnu provozní rentabilita tržeb, jejíž vliv se ještě zvýšil oproti předchozímu roku. Tedy v roce 2010 byla produktivita společnosti Opavia ještě o něco výše než v roce 2009. Také se zvyšovala opačně působící obrátka aktiv, ale její vliv i vliv finanční páky je oproti rentabilitě tržeb stále malý.

Analýza odchylek v roce 2011

I přes snižující se vliv zůstává provozní rentabilita tržeb stále nejvýraznější hodnotou, která celkový ukazatel ovlivňuje. Rok 2011 potvrzuje, že největší vliv na rozdílné hodnoty obou společností má výše tržeb a s nimi související náklady, které se díky větším vyráběným objemům daří společnosti Opavia držet na výrazně nižší úrovni. Finanční páka v roce 2011 působí na rozdíl hodnot kladně a zvýšil se i její vliv. Vliv obrátky aktiv je stále záporný a málo výrazný, aby změnil celkový rozdíl ROE společností Sedita a Opavia.

4.3.3 Pyramidový rozklad ROE 2005-2006

V tomto období se ukazatel ROE snížil o 3,25 %. Největší vliv na pokles ukazatele měla nákladovost materiálu. Změna nákladovosti byla zapříčiněna vysokými letními teplotami v roce 2006, kdy klesl prodej oplatků a sušenek a současně stoupaly ceny vstupních surovin. Takže tržby oproti předchozímu roku poklesly výrazně a změna u výše nákladů byla minimální. Pokles byl zpomalen zejména kladným vlivem nákladovosti ostatních provozních nákladů a běžné zadluženosti, kde poklesla položka odpisů a finančních nákladů.

Graf 4.14 Pyramidový rozklad ROE (2005-2006)**Tab. 4. 5 Pyramidový rozklad ROE (2005-2006)**

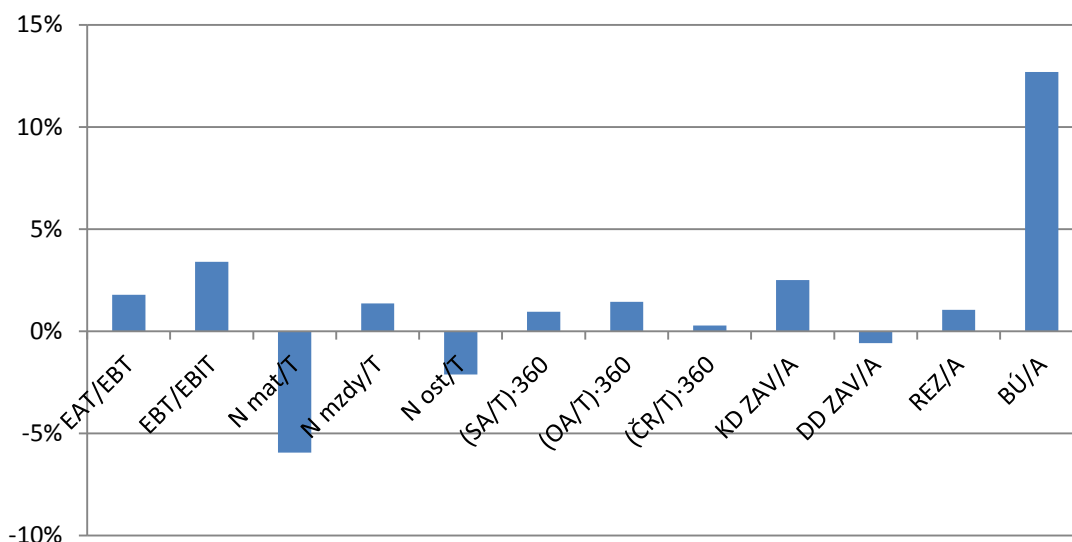
ukazatel	vliv	pořadí
EAT/EBT	0,52%	9
EBT/EBIT	1,24%	5
N mat/T	-5,94%	1
N mzdy/T	-1,32%	4
N ost/T	2,07%	3
(SA/T)360	-0,91%	7
(OA/T)360	-0,52%	8
(ČR/T)360	-0,20%	10
KD ZAV/A	2,69%	2
DD ZAV/A	0,16%	11
REZ/A	-1,04%	6
BÚ/A	0,00%	12
Změna ROE	-3,25%	

4.3.4 Pyramidový rozklad ROE 2006-2007

Mezi lety 2006 až 2007 hodnota ROE vzrostla o 16,83 %. Největší vliv na tuto změnu měla zadluženost v podobě bankovního úvěru a krátkodobých závazků. Krátkodobá zadluženost vzrostla z důvodu poskytnutí úvěru bývalým akcionářem Danone Group, který sloužil k rozšiřování výroby ve vybraných továrnách. Dalším významným prorůstovým ukazatelem byla úroková redukce, která se zvýšila o 3,4 % z důvodu výrazného nárůstu

nákladových úroků. Tento růst byl způsoben přijetím výše zmíněného úvěru. Největší záporný vliv měla na změnu ROE nákladovost materiálu, která opět vzrostla. Důvodem byl jako v předchozích letech stále rostoucí cena vstupních materiálů, surovin a obalů. Výroba a také tržby v roce 2007 vzrostly, ale nedostatečně na snížení nákladovosti.

Graf 4.15 Pyramidový rozklad ROE (2006-2007)



Tab. 4. 6 Pyramidový rozklad ROE (2006-2007)

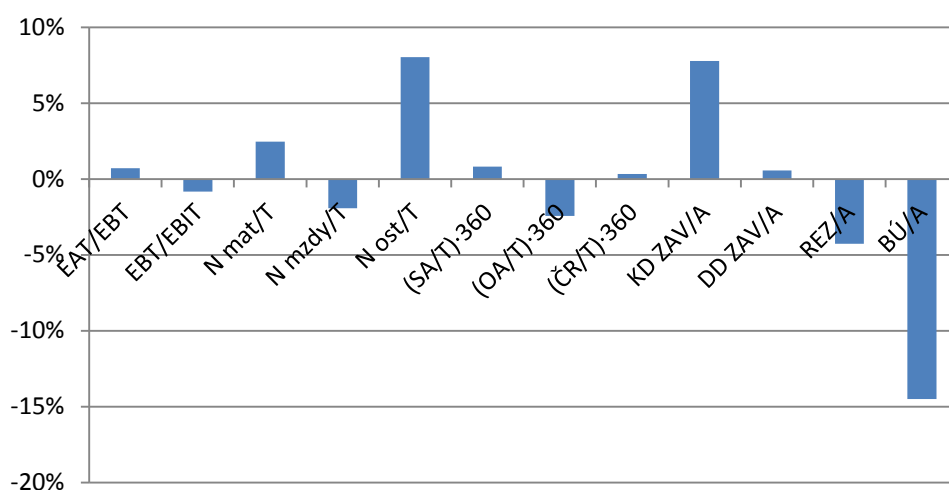
ukazatel	vliv	pořadí
EAT/EBT	1,79%	6
EBT/EBIT	3,40%	3
N mat/T	-5,95%	2
N mzdy/T	1,36%	8
N ost/T	-2,11%	5
(SA/T)360	0,95%	10
(OA/T)360	1,44%	7
(ČR/T)360	0,29%	12
KD ZAV/A	2,50%	4
DD ZAV/A	-0,58%	11
REZ/A	1,04%	9
BÚ/A	12,69%	1
Změna ROE	16,83%	

4.3.5 Pyramidový rozklad ROE 2007-2008

V roce 2008 ROE pokleslo o 3,28 %, tento pokles byl oproti předchozímu nárůstu nepatrný a byl způsoben hlavně splacením velké části bankovního úvěru. Snižování

rentability bylo dále podpořeno snížením rezerv utvářených na daň z příjmů a ostatních rezerv a zvyšováním doby obratu oběžných aktiv, což působilo také nepříznivě na celkový vývoj ROE. Jelikož vzrostly tržby kvůli zvyšování tržního podílu společnosti na celkovém trhu sušenek a oplatek a také díky zvyšování cen, tak nákladovost ostatních nákladů byla snížena a měla tak největší kladný vliv na změnu ROE, růst tržeb byl však nedostačující k udržení rostoucího ROE.

Graf 4.16 Pyramidový rozklad ROE (2007-2008)



Tab. 4. 7 Pyramidový rozklad ROE (2007-2008)

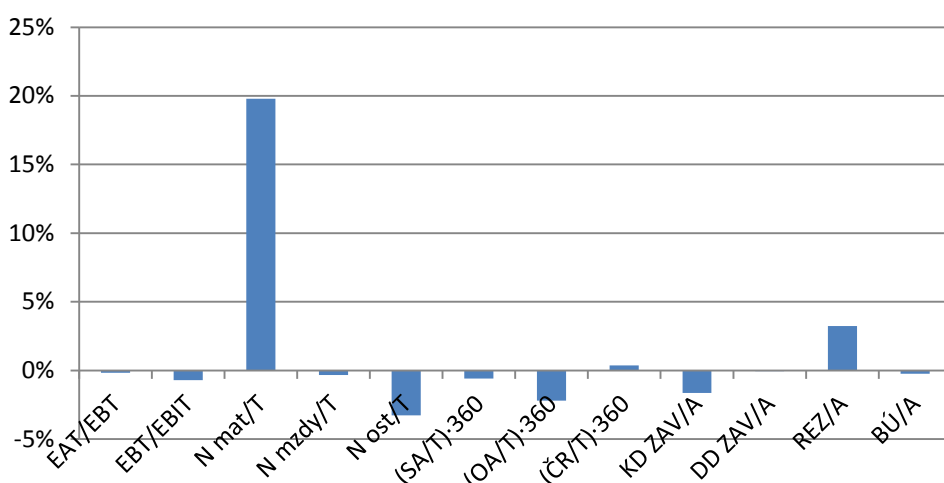
ukazatel	vliv	pořadí
EAT/EBT	0,72%	10
EBT/EBIT	-0,83%	8
N mat/T	2,46%	5
N mzdy/T	-1,93%	7
N ost/T	8,03%	2
(SA/T)360	0,81%	9
(OA/T)360	-2,43%	6
(ČR/T)360	0,33%	12
KD ZAV/A	7,78%	3
DD ZAV/A	0,55%	11
REZ/A	-4,28%	4
BÚ/A	-14,50%	1
Změna ROE	-3,28%	

4.3.6 Pyramidový rozklad ROE 2008-2009

V tomto období byl ukazatel ROE znovu rostoucí a to obdobně jako mezi lety 2006 a 2007, konkrétně vzrostl o 14,2 %. Nejvýrazněji byl nárůst ovlivněn nákladovostí materiálu.

Tržby i náklady mezi těmito lety poklesly, náklady však výrazněji a tímto byl růst ROE podpořen. Náklady klesaly z důvodu dlouhodobého zaměření společnosti na zvyšování produktivity, což bylo reakcí na stále se zvyšující ceny surovin a energií a také na stále rostoucí význam privátních značek supermarketů na trhu. Změna stavu rezerv a nákladovost ostatních nákladů se vzájemně vyrušily. Většina dílčích ukazatelů měla záporný vliv na vývoj ROE, ty však měli tak malý vliv, že nedošlo k výraznému snížení celkové změny.

Graf 4.17 Pyramidový rozklad ROE (2008-2009)



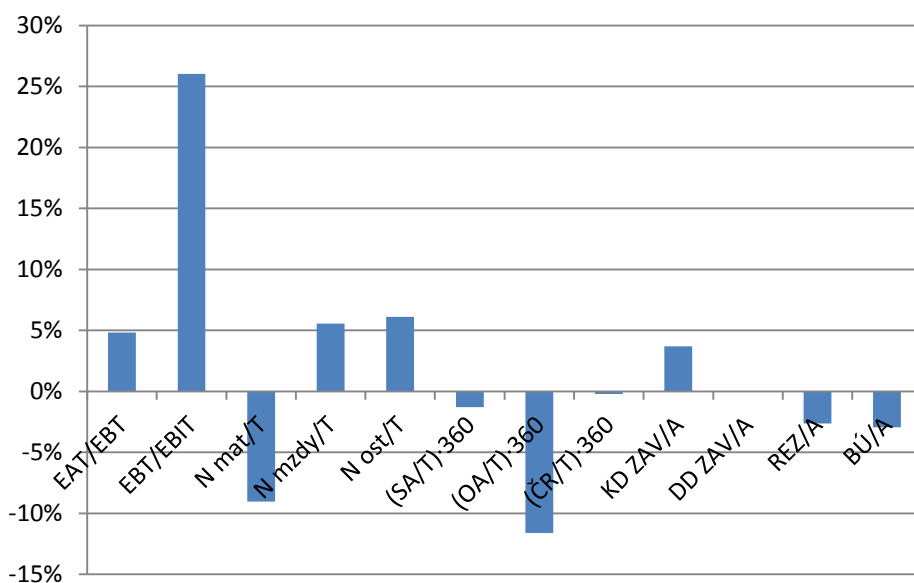
Tab. 4. 8 Pyramidový rozklad ROE (2008-2009)

ukazatel	vliv	pořadí
EAT/EBT	-0,18%	11
EBT/EBIT	-0,70%	6
N mat/T	19,78%	1
N mzdy/T	-0,33%	9
N ost/T	-3,26%	2
(SA/T)360	-0,58%	7
(OA/T)360	-2,20%	4
(ČR/T)360	0,37%	8
KD ZAV/A	-1,63%	5
DD ZAV/A	-0,05%	12
REZ/A	3,22%	3
BÚ/A	-0,25%	10
Změna ROE	14,20%	

4.3.7 Pyramidový rozklad ROE 2009-2010

V roce 2010 pokračoval růst ukazatele ROE a to o 18,49 %. Nejvýrazněji přispěl k růstu ukazatel úrokové redukce, která měla vliv 26,02 %, jak jde vidět z **grafu 3.17**. Výrazný nárůst tohoto ukazatele však nebyl zapříčiněn růstem úroků, ty naopak poklesly, ale růstem finančního výsledku hospodaření, který tvoří také rozdíl mezi provozním výsledkem hospodaření a výsledkem hospodaření před daní. Zvýšení finančního výsledku hospodaření bylo způsobeno prodejem podílů dceřiné společnosti na Slovensku, čímž narostl výsledek hospodaření před daní o víc než 300 mil. Kč. Z toho vyplývá, že toto zvýšení ROE bylo pouze jednorázové. Naopak nejvýraznější snižující položkou byla dobra obratu oběžných aktiv, která vzrostla z důvodu nárůstu krátkodobých pohledávek, konkrétně vzrostly pohledávky za osobami ovládanými a řízenými, kdy šlo o převod volných peněžních prostředků v rámci programu International cash pooling, který již byl výše několikrát vysvětlen. Prostředky převedené na společný účet společnosti Kraft Foods byly především výnosy z prodeje cenných papírů. Také byl ukazatel ROE negativně ovlivněn nákladovostí materiálu, kdy i přes zaměření na zvyšování produktivity náklady na materiál a služby vzrostly, se její hodnota zvýšila. Růst byl způsoben především nárůstem cen energií a služeb.

Graf 4.18 Pyramidový rozklad ROE (2009-2010)

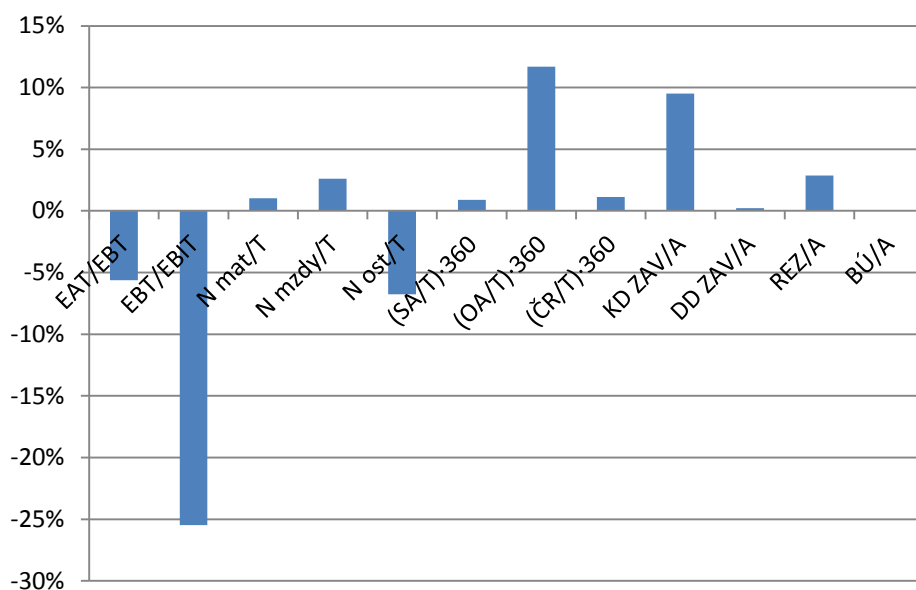


Tab. 4. 9 Pyramidový rozklad ROE (2009-2010)

ukazatel	vliv	pořadí
EAT/EBT	4,81%	6
EBT/EBIT	26,02%	1
N mat/T	-9,03%	3
N mzdy/T	5,56%	5
N ost/T	6,12%	4
(SA/T)360	-1,28%	10
(OA/T)360	-11,60%	2
(ČR/T)360	-0,23%	11
KD ZAV/A	3,69%	7
DD ZAV/A	0,02%	12
REZ/A	-2,64%	9
BÚ/A	-2,96%	8
Změna ROE	18,49%	

4.3.8 Pyramidový rozklad ROE 2010-2011

V roce 2011 hodnota ukazatele ROE poklesla o 7,91 %. Stejně jako v předchozím roce byla dílčím ukazatelem s největší vlivem úroková redukce, jejíž změna vlivu z kladné na zápornou byla způsobena tím, že v roce 2011 již nebyly výnosy finančního majetku z prodeje cenných papírů. Opačně působící byla doba obratu oběžných aktiv, která byla způsobená snížením oběžných aktiv. V aktivech klesly oproti předchozímu roku pohledávky za ovládanou nebo ovládající osobou, protože společnost neměla takovou sumu k převodu na společný účet Kraft Foods jako v předchozím roce, kdy na něj převáděla výnosy z prodeje cenných papírů dceřiné společnosti na Slovensku. Dalším kladně působícím ukazatelem byla běžná zadluženost společnosti, ta byla ovlivněna především růstem závazků k ovládané nebo ovládající osobě, kdy byl společnost úvěr hlavním akcionářem (Kraft Foods).

Graf 4.19 Pyramidový rozklad ROE (2010-2011)**Tab. 4. 10 Pyramidový rozklad ROE (2010-2011)**

ukazatel	vliv	pořadí
EAT/EBT	-5,61%	5
EBT/EBIT	-25,47%	1
N mat/T	1,02%	9
N mzdy/T	2,60%	7
N ost/T	-6,76%	4
(SA/T)360	0,90%	10
(OA/T)360	11,68%	2
(ČR/T)360	1,12%	8
KD ZAV/A	9,51%	3
DD ZAV/A	0,22%	11
REZ/A	2,87%	6
BÚ/A	0,00%	12
Změna ROE	-7,91%	

4.3.9 Shrnutí pro veškeré rozklady

Du Pontův rozklad ROE nastínil rozdíly dílčích ukazatelů společností Opavia, Sedita a průměru za odvětví. Z rozkladu je patrné, že nejvýraznější rozdíly byly mezi provozní rentabilitou tržeb, která byla u průměru za odvětví a společností Sedita v podstatně nižších hodnotách než společností Sedita.

V další části byly zkoumány vlivy dílčích ukazatelů na rozdíl ROE společností Opavia a Sedita. Z analýzy odchylek vyplynulo, že hlavním rozdílem mezi oběma společnostmi je

provozní rentabilita tržeb. Její nízké hodnoty u společnosti Sedita jsou výsledkem vysokých nákladů na poměrně nízké tržby a oproti tomu společnost Opavia má náklady na nízké úrovni.

Vlivy na změnu ROE byly v celkovém období různorodé. Ve dvou obdobích byl celkový ukazatel nejvíce ovlivněn nákladovostí materiálu a služeb, což je způsobeno náročností výroby na vstupní suroviny, energie, obaly apod. Další výkyvy byly pouze důsledkem výjimečných situací. Např. mezi lety 2006 až 2008 došlo k prudkému nárůstu a zpětnému poklesu krátkodobých bankovních úvěrů, dále mezi lety 2008 až 2011 došlo k výraznému nárůstu a poklesu výsledku hospodaření před zdaněním kvůli prodeji cenných papírů, což ovlivnilo úrokovou redukci. Pokud se nebudou brát v úvahu výkyvy způsobené ojedinělými situacemi, bylo ROE v několika obdobích ovlivněno nákladovostí ostatních nákladů, které se v průběhu období různě měnily podle objemu úvěrů a závazků vůči ovládaným a ovládajícím osobám, jelikož ty byly formou úvěru od hlavního akcionáře. Dalším dílčím ukazatelem ovlivňující ve větší míře ROE byla běžná zadluženost, která v průběhu celkového období rostla a tím snižovala ROE. Ve třech obdobích se objevil výraznější vliv doby obratu oběžných aktiv, kde byly pozorovány výkyvy v souvislosti s pohledávkami za ovládanými a ovládajícími osobami.

Snižování ROE z důvodu růstu bankovních úvěrů nebo krátkodobých závazků v podobě úvěrů není v tomto případě negativním vlivem, jelikož není nutné, aby firma veškerá svá aktiva kryla vlastními zdroji, i přes využití úvěrů a výpomocí je totiž hodnota ROE na podstatně vyšší úrovni než hodnota ROE konkurenční společnosti. Pokud by ovšem chtěla společnost neklesající ukazatel, měla by se ještě více zaměřit na náklady, především na spotřebu surovin, energie a obalů, protože tyto částky i přes klesající tržby v některých obdobích nepatrně vzrůstaly vlivem zvyšujících se cen vstupů. Snižování těchto nákladů by vedlo ke zvýšení dlouhodobého zisku a nejen výjimečného, jak tomu bylo např. v roce 2009 prodejem cenných papírů. Jelikož je zisk v různých podobách obsažen ve všech ukazatelích rentability, znamenalo by to jejich růst včetně ROE. Vyšších tržeb by společnost mohla dosáhnout zvýšením cen u výrobků, které mohou konkurovat svou kvalitou a tradicí nebo naopak snížením cen u výrobků, které mají na trhu větší konkurenci v podobě levnějších výrobků privátních značek supermarketů a hypermarketů. Také by bylo možné dosáhnout vyšších tržeb rostoucím tržním podílem na trhu sušenek a oplatek nebo zvyšováním objemů vyvážených výrobků. V tomto případě je nutné zaměření na marketing a zdůraznění předností společnosti před levnějšími konkurenty. Vyšších hodnot ukazatele ROE by společnost mohla

dosáhnout i snížením aktiv, převážně pohledávek, které se zvyšovaly po celé analyzované období.

5 ZÁVĚR

Finanční analýza je významná pro správné finanční řízení a rozhodování ve firmě. Slouží k posouzení finančního zdraví firmy a hospodaření se zdroji.

Cílem této práce bylo zanalyzovat finanční situaci společnosti Opavia na základě provedení finanční analýzy pomocí horizontální a vertikální analýza společnosti, vybraných poměrových ukazatelů a jejich srovnáním se společností Sedita. Dále byla cílem práce analýza ukazatelů rentability a jejich srovnání se společností Sedita a v některých případech s hodnotami průměrnými za odvětví. Pro rentabilitu vlastního kapitálu byl proveden detailnější rozklad v rámci společností Opavia, Sedita a také průměru za odvětví.

Celá práce byla rozdělena do tří kapitol. První byla věnována charakteristice finanční analýzy. Byly zde popsány důvody a cíle finanční analýzy, stručně uvedeno rozdělení a zdroje, její uživatelé a vysvětleny základní metody finanční analýzy. Dále byl vysvětlen pyramidový rozklad finančních ukazatelů se zaměřením na rozklad rentability vlastního kapitálu a v závěru byly uvedeny metody analýzy odchylek. V druhé části byla v úvodu představena společnost, její charakteristika a krátká historie jednotlivých závodů. Také zde byla provedena horizontální a vertikální analýza pro lepší představu o společnosti. Poslední část byla praktickou částí práce, kde byla provedena analýza vybraných ukazatelů finanční analýzy v letech 2005-2011.

V druhé části práce byla provedena vertikální a horizontální analýza aktiv a pasiv, která sloužila k popisu struktury jednotlivých částí rozvahy, přičemž poměr aktiv a pasiv byl ve sledovaném období téměř neměnný. Výrazněji se měnící položkou byl základní kapitál a krátkodobé závazky.

Praktická část byla rozdělena do tří dílčích kapitol. První se věnovala analýze vybraných poměrových ukazatelů, druhá analýze rentability a třetí rozkladům ROE.

Analýza poměrových ukazatelů nastínila finanční situaci podniku, z které vyplynulo, že je společnost konkurenceschopná a její hodnoty se v téměř všech případech pohybovaly na vyšší úrovni než konkurenční společnosti Sedita. Změna majitele v roce 2007 znamenala klesající volné peněžní prostředky, které byly převáděny na jeden sběrný účet společnosti Kraft Foods, což sloužilo k efektivnějšímu využití peněz. Toto snížení ovlivnilo všechny formy likvidity a také dobu obratu pohledávek, která kvůli tomu rostla.

U všech analyzovaných ukazatelů rentability byly zjištěny hodnoty vysoko nad úrovní konkurenční firmy, což vypovídá o odborném a vhodném řízení společnosti. Rentability tržeb a aktiv do roku 2007 klesaly z důvodu malého tržního podílu a tím i klesajícího provozního výsledku hospodaření a od konce roku 2007 začal narůstat z důvodu začlenění společnosti do nadnárodní velmoci Kraft Foods, čímž byl navýšen tržní podíl a zlepšena konkurenceschopnost firmy. Rentabilita dlouhodobých zdrojů a vlastního kapitálu se vyvíjela do roku 2010 obdobně a její změny byly ovlivňovány především výkyvy základního kapitálu. Rozdílný vývoj v letech 2010 a 2011 byl způsoben prodejem cenných papírů a výnos z nich nebyl zahrnut do EBIT u rentability dlouhodobých zdrojů.

Závěr praktické části byl zaměřen na Du Pontův rozklad rentability vlastního kapitálu společnosti Opavia, Sedita a průměru za odvětví, analýzu odchylek dílčích ukazatelů ROE společností Opavia a Sedita a na detailnější pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu pouze společnosti Opavia. Z analýzy odchylek a Du Pontova rozkladu byl patrný největší vliv provozní rentability tržeb na výrazné rozdíly mezi hodnotami ROE konkurenčních společností. Vlivy dílčích ukazatelů byly vypočítány pomocí metody postupných změn. Největší vliv na změnu měla nákladovost materiálu a ostatních nákladů, další vliv na změnu měly také ojedinělé situace, jako např. prodej cenných papírů dceřiné společnosti nebo příjem úvěru. Na změnách se rovněž podílely výkyvy krátkodobých závazků a s tím související běžné zadluženosti.

Z dosažených výsledků je patrné, že společnost se od převodu společnosti na Kraft Foods vyvíjí správným směrem, až na výjimky rostou tržby a klesají náklady. Přesto by se společnost měla více zaměřit na marketing a cenovou strategii, aby si udržela i nadále vysoký tržní podíl na trhu sušenek a oplatků.

Seznam použité literatury

[1] DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

[2] KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza – krok za krokem*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3

[3] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualit. vyd. Brno: Computer Press, 2011. 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6

[4] GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Oeconomica, 2006. 180 s. ISBN 978-80-245-1108-5.

[5] HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. 1. vyd. Praha: ASPI, 2008. 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8

Další zdroje:

[6] Opavia-LU, s. r. o. *MS: Výroční zprávy 2005 – 2011* [online]. MS [10. 10. 2012]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=isor%3a343695&klic=k8ch9c>

[7] I. D. C. Praha, a. s. *MS: Výroční zprávy 2005 – 2011* [online]. MS [23. 03. 2013]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=isor%3a345662&klic=50r1lh>

[8] MINISTERSTVO PRÁCE A OBCHODU. *MPO: Finanční analýzy 2005 – 2011* [online]. MPO [13. 11. 2012]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/>

[9] Opavia-LU, s. r. o. *MS: Historie* [online]. MS [12. 01. 2013]. Dostupné z: <http://www.oplatky-kolonada.cz/historie-genialni-napad.php>

[10] Opavia-LU, s. r. o. *MS: Historie* [online]. MS [12. 01. 2013]. Dostupné z: <http://www.figaro.cz/historie.html>

[11] Opavia-LU, s. r. o. *MS: O společnosti Opavia* [online]. MS [12. 01. 2013]. Dostupné z: <http://www.tatranky.cz/o-spolecnosti-opavia.php>

[12] PhDr. Josef Gebauer. *MS: Fiedor (Fidor) Kašpar Melchior Baltazar* [online]. MS [12. 01. 2013]. Dostupné z: <http://www.opava-city.cz/scripts/detail.php?id=2344>

[13] Martin Krsek. *MS: Deli a BeBe* [online]. MS [12. 01. 2013]. Dostupné z: http://www.rozhlas.cz/sever/severoceskeznacky/_zprava/deli-a-bebe--858274

[14] Opavia-LU, s. r. o. *MS: About us* [online]. MS [12. 01. 2013]. Dostupné z: http://www.kraftfoodscompany.com/about/cz_sk/czech.aspx

[15] Masarykova veřejná knihovna Vsetín. *MS: Arnošt Dadák* [online]. MS [12. 01. 2013]. Dostupné z: http://www.kraftfoodscompany.com/about/cz_sk/czech.aspx

[16] MPO. *MS: Analytické materiály a statistiky* [online]. MS [21. 02. 2013]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/>

Seznam zkratek

A	aktiva
BÚ	bankovní úvěr
CF cel	cash flow celkový
CF fin	cash flow finanční
CF inv	cash flow z investiční činnosti
CF prov	cash flow provozní
CK	cizí kapitál
ČR	časové rozlišení
DA	dlouhodobá aktiva
DD	dlouhodobý/é
DD CK	dlouhodobý cizí kapitál
DD ZAV	dlouhodobé závazky
DIV	dividendy
EA	emise akcií
EAT	zisk po zdanění
EBIT	zisk před zdaněním a úroky
EBT	zisk před zdaněním
i	úroky
KD	krátkodobý/é
KD ZAV	krátkodobé závazky
KZAV	krátkodobé závazky
MPO	ministerstvo průmyslu a obchodu
N _{mat}	náklady materiálu
N _{mzdy}	náklady na mzdy
N _{ost}	ostatní náklady

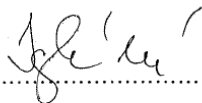
NZ	nerozdělený zisk
OA	oběžná aktiva
ODP	odpisy
P	pasiva
POHL	pohledávky
PPP	pohotové peněžní prostředky
REZ	rezervy
ROA	rentabilita aktiv
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROCE	rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROS	rentabilita tržeb
SA	stálá aktiva
S. r. o	společnost s ručením omezeným
t	daňová sazba
T	tržby
VK	vlastní kapitál
VZZ	výkaz zisku a ztrát
ZAS	zásoby
Δ	změna
Σ	suma

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byl(a) seznámen(a) s tím, že na mou diplomovou (bakalářskou) práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečné, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním uzavřít dílo v rozsahu §12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 10. 5. 2013


.....
Lucie Iglárová

Seznam příloh

- Příloha č. 1 Rozvaha společnosti Opavia-LU 2005-2011 (v tis. Kč)**
- Příloha č. 2 Výkazy zisků a ztrát Opavia-LU 2005-2011 (v tis. Kč)**
- Příloha č. 3 Rozvaha společnosti Sedita 2005-2011 (v tis. Kč)**
- Příloha č. 4 Výkazy zisků a ztrát společnosti Sedita 2005-2011 (v tis. Kč)**
- Příloha č. 5 Výpočty pro pyramidový rozklad 2005-2011**
- Příloha č. 6 Data pro Du Pontův rozklad společnosti Opavia**
- Příloha č. 7 Data pro Du Pontův rozklad společnosti Sedita**
- Příloha č. 8 Data pro Du Pontův rozklad průměru za odvětví**
- Příloha č. 9 Výpočty pro poměrové ukazatele**

Příloha č. 1 Rozvaha společnosti Opavia-LU 2005-2011 (v tis. Kč)

Tab. 1 Aktivní část rozvahy společnosti Opavia-LU 2005-2011 (v tis. Kč)

		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	Aktiva celkem	2 176 039	2 192 922	2 106 168	2 346 500	2 280 212	2 574 945	2 307 949
B	Dlouhodobý majetek	1 181 669	1 192 115	1 166 640	1 222 112	1 163 979	1 166 448	1 251 703
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	6 332	6 279	4 463	1 902	457	60 093	53 370
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	1 175 075	1 185 584	1 161 925	1 219 892	1 163 204	1 106 255	1 198 233
1.	Pozemky	52 031	51 898	51 897	51 897	51 874	51 874	51 874
2.	Stavby	566 053	539 219	525 733	507 582	493 525	471 917	468 828
3.	Samostatné movité věci	483 036	441 333	510 332	557 835	568 409	500 057	662 306
6.	Jiný dlouhodobý majetek	8 554	4 011	8 787	8 241	7 880	0	0
7.	Nedokončený majetek	64 994	148 753	65 178	94 355	37 952	74 749	15 225
8.	Poskytnuté zálohy	407	370	0	0	3 564	7 658	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	252	252	252	318	318	100	100
1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	152	152	152	152	152	0	0
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	100	100	100	100	100	100	100

Tab. 2 Aktivní část rozvahy společnosti Opavia-LU 2005-2011 (v tis. Kč)

C	Oběžná aktiva	929 113	925 734	875 826	1 066 898	1 075 461	1 362 674	1 049 315
C. I.	Zásoby	203 463	176 163	196 151	181 650	90 954	90 553	92 830
1.	Materiál	90 871	76 423	86 692	97 886	79 631	83 886	83 108
2.	Nedokončená výroba	2 733	4 044	1 050	2 533	1 531	1 401	1 725
3.	Výrobky	86 249	80 743	92 799	65 376	6 504	5 360	7 986
5.	Zboží	23 610	14 953	15 610	15 855	3 288	6	11
C. III.	Krátkodobé pohledávky	500 240	506 216	515 045	611 963	954 737	1 271 082	955 575
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	235 590	316 770	299 255	454 587	818 789	638 629	788 225
6.	Stát- daňové pohledávky	228 651	172 272	188 726	140 058	126 877	157 049	164 969
7.	Ostatní poskytnuté zálohy	31 520	14 221	23 239	15 602	7 163	270	394
9.	Jiné pohledávky	4 479	2 953	3 825	1 716	1 908	916	330
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	225 410	243 355	164 630	273 285	29 770	939	910
1.	Peníze	9 018	13 371	349	369	254	287	405
2.	Účty v bankách	216 382	229 984	164 281	272 916	29 516	652	505
	Krátkodobé CP a podíly	10	0	0	0	0	0	0
D. I.	Časové rozlišení	65 257	75 073	63 702	57 490	40 772	45 823	6 931
1.	Náklady příštích období	0	0	60 869	56 825	31 690	2 328	1 058
3.	Příjmy příštích období	0	0	2 833	665	9 082	43 495	5 873

Tab. 3 Pasivní část rozvahy společnosti Opavia-LU 2005-2011 (v tis. Kč)

		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	Pasiva celkem	2 176 039	2 192 922	2 106 168	2 346 500	2 280 212	2 574 945	2 307 949
A	Vlastní kapitál	1 319 822	1 264 074	825 469	1 113 330	1 060 284	1 221 355	862 355
A. I.	Základní kapitál	624 499	624 499	187 350	187 350	371 191	187 350	187 350
1.	Kapitálové fondy	-9 862	-5 396	7 563	7 563	7 563	7 563	7 563
A. II.	Ostatní kapitálové fondy	7 564	7 563	7 563	7 563	7 563	7 563	7 563
2.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku	-17 426	-12 959	0	0	0	0	0
A. III.	Zákonný rezervní fond	202 576	202 576	202 576	202 576	18 735	37 120	37 119
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	1 054	2 950	2 124	177 980	0	0	1
1.	Nerozdělený zisk minulých let	1 054	2 950	2 124	177 980	0	0	1
A. V.	Výsledek hospodaření BÚO	501 555	439 445	425 856	537 861	662 795	989 322	630 322
B	Cizí zdroje	856 217	928 848	1 280 699	1 233 170	1 219 928	1 323 086	1 384 531
B. I.	Rezervy	243 213	207 175	224 860	171 239	220 113	172 323	199 700
3.	Rezerva na daň z příjmů	161 949	128 375	113 485	105 580	146 872	145 104	154 477
4.	Ostatní rezervy	81 264	78 800	111 375	65 659	73 241	27 219	45 223

Tab. 4 Pasivní část rozvahy společnosti Opavia-LU 2005-2011 (v tis. Kč)

		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
B. II.	Dlouhodobé závazky-odložený daň. závazek	53 035	59 217	42 584	57 705	55 220	62 965	59 942
B. III.	Krátkodobé závazky	559 969	662 456	698 321	922 191	869 011	1 087 798	1 124 889
1.	Závazky z obchodních vztahů	330 168	422 921	463 653	568 634	530 867	431 450	599 677
4.	Závazky ke společníkům a členům družstva	21 891	5 339	4 968	4 680	3 525	0	0
5.	Závazky k zaměstnancům	24 454	22 072	22 523	26 585	24 910	23 160	190 595
6.	Závazky ze soc. zabezpečení a zdr. pojištění	14 300	12 989	13 405	13 266	13 058	14 617	15 114
7.	Stát- daňové závazky a dotace	3 891	4 113	4 240	3 792	3 684	3 354	3 567
10.	Dohadné účty pasivní	147 839	182 063	188 572	305 234	292 967	545 030	292 378
11.	Jiné závazky	17 426	12 959	960	0	0	8	6
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	314 934	82 035	75 584	0	0
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	314 934	0	0	0	0
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	82 035	75 584	0	0
C. I.	Časové rozlišení	0	0	0	0	0	30 504	61 063
1.	Výnosy příštích období	0	0	0	0	0	30 504	61 063

Příloha č. 2 Výkazy zisků a ztrát Opavia-LU 2005-2011 (v tis. Kč)

		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
I.	Tržby za prodej zboží	372 905	395 276	429 333	496 266	444 662	385 527	457 132
A.	N vynaložené na prodané zboží	219766	204542	215959	228668	252468	297719	375437
+	Obchodní marže	153 139	190 734	213 374	267 598	192 194	87 808	81 695
II.	Výkony	4 041 152	3 865 288	3 904 591	4 194 210	3 946 306	3 881 876	4 251 683
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	4 062 742	3 873 521	3 894 748	4 220 631	4 008 999	3 682 682	4 249 201
2.	Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby	-21 590	-8 298	9 816	-26 421	-62 693	-806	2 482
3.	Aktivace	0	65	27	0	0	0	0
B.	Výkonová spotřeba	2711255	2716089	2830170	3051563	2574675	2523684	2719677
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	1 791 668	1 803 824	1 918 811	2 032 281	1 899 049	2 156 302	2 434 340
B. 2.	Služby	919 587	912 265	911 359	1 019 282	675 628	367 382	285 337
+	Přidaná hodnota	1 483 036	1 339 933	1 287 795	1 410 245	1 563 325	1 446 000	1 613 701
C.	Osobní náklady	569 210	569 939	557 207	624 599	588 493	526 934	536 638
C. 1.	Mzdové náklady	421536	424218	418734	457203	473611	391 017	394 025
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	136 758	132 453	127 455	158 182	104 845	126 191	127 241
C. 4.	Sociální náklady	10 916	13 268	11 018	11 214	10 037	9 726	15 372
D.	Daně a poplatky	3 613	783	856	677	2 289	3 701	1 407
E.	Odpisy dlouhodobého majetku	200 619	186 178	183 976	191 138	186 856	183 491	204 913
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	30 037	30 509	28 822	32 605	43 318	39 010	6 421
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	8 986	4 762	2 421	2 669	1 889	4 966	4 715
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	21 051	25 747	26 401	29 936	41 429	34 044	1 706
F.	Zůstatková cena prodaného majetku a materiálu	29 382	14 078	29 101	30 535	29 794	21 386	3 035
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	7 128	2 929	875	2 138	25	149	2 045
F. 2.	Prodáný materiál	22 254	11 149	28 226	28 397	29 769	21 237	990
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek	-23 377	-24 851	13 104	-64 156	3 415	-45 148	25 116

IV.	Ostatní provozní výnosy	7 098	4 353	13 488	3 138	16 826	7 712	44 720
H.	Ostatní provozní náklady	45 753	47 011	55 391	42 372	33 849	23 537	87 477
	Provozní výsledek hospodaření	694 971	581 657	490 470	620 823	779 273	778 921	805 256
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0	349 229	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	152	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	66 029	34 736	0	0
VII. 1.	Výnosy z podílu v ovládaných a řízených osobách	0	0	0	66 029	34 736	0	0
X.	Výnosové úroky	2 189	3 627	1 989	1 528	2 262	711	2 072
N.	Nákladové úroky	930	1 410	10 971	5 478	1 720	172	3 071
XI.	Ostatní finanční výnosy	55 916	66 651	93 748	41 720	41 856	41 752	52 101
O.	Ostatní finanční náklady	79 839	69 889	40 138	58 046	31 935	27 544	75 152
	Finanční výsledek hospodaření	-22 664	-1 021	44 628	45 753	45 199	363 824	-24 050
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	170 539	141 191	109 242	128 715	161 677	153 323	151 884
Q. 1.	- splatná	166 093	135 009	125 875	113 594	164 162	146 114	154 687
2.	- odložená	4 446	6 182	-16 633	15 121	-2 485	7 209	-2 803
	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	501 768	439 445	425 856	537 861	662 795	989 322	630 322
R.	Mimořádné náklady	213	0	0	0	0	0	0
	Mimořádný výsledek hospodaření	-213	0	0	0	0	0	0
	Hospodářský výsledek za účetní období	501 768	439 445	425 856	537 861	662 795	989 322	630 322
	Hospodářský výsledek před zdaněním	672 094	580 636	535 098	666 576	824 472	1 142 645	782 206

Příloha č. 3 Rozvaha společnosti Sedita 2005-2011 (v tis. Kč)**Tab. 5 Aktivní část rozvahy společnosti Sedita 2005-2011 (v tis. Kč)**

		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	Aktiva celkem	305 065	290 263	314022	311384	277751	269578	243054
B	Dlouhodobý majetek	74 477	67 409	68926	69776	42715	44855	-2251
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	578	223	24	199	131	63	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	-6 764	-4710	-3207	-12196	-9616	-7320	-2251
1.	Pozemky			1157	0	0	0	
2.	Stavby			9784	0	0	0	
3.	Samostatné movité věci			850	303	383	179	
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	80 663	71896	72109	81773	52200	52112	0
	Podíly v ovládaných a řízených osobách			72109	81773	52200	52112	
C	Oběžná aktiva	212 825	201296	221 112	218054	213460	207095	231607
C. I.	Zásoby	46 098	88181	70703	83807	67058	58410	74922
5.	Zboží			70703	79424	67058	56389	
C. III.	Krátkodobé pohledávky	114 488	102963	107099	113143	113018	108633	117570
1.	Pohledávky z obchodních vztahů			104079	112419	110383	101777	
7.	Ostatní poskytnuté zálohy			515	633	530	702	
9.	Jiné pohledávky			150	91	2105	2039	
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	51 261	5755	41935	21101	25384	34052	35115
1.	Peníze	547	142	39	120	146	113	139
2.	Účty v bankách			41896	20981	25238	33939	
D. I.	Časové rozlišení	17 763	21558	23984	23554	21576	17628	13698
1.	Náklady příštích období			23984	23554	21576	17628	13698

Tab. 6 Pasivní část rozvahy společnosti Sedita 2005-2011 (v tis. Kč)

A	Vlastní kapitál	95 812	92 142	95085	111800	114020	116603	117991
A. I.	Základní kapitál	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000
A. II.	Kapitálové fondy	-1 444	-8 327	-8113	1550	-4528	-4616	19762
A. III.	Zákonný rezervní fond	335	355	516	652	1005	1420	2037
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	-3 481	-3 099	-47	2545	9245	17129	-5413
1.	Nerozdělený zisk minulých let			5399	2545	9245	17129	
A. V.	Výsledek hospodaření BÚO	402	3 213	2729	7053	8298	2670	1609
B	Cizí zdroje	209 253	198 121	218937	199582	163713	152468	124467
B. I.	Rezervy	0	0	0	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobé závazky-odložený daň. závazek	0	0	7	0	9	3	21
B. III.	Krátkodobé závazky	109 253	128 100	148930	129582	93704	92465	64446
1.	Závazky z obchodních vztahů			129062	100131	67114	76545	
5.	Závazky k zaměstnancům			2758	3858	3734	3415	
6.	Závazky ze soc. zabezpečení a zdr. pojištění			1787	1354	989	1648	
7.	Stát- daňové závazky a dotace			1230	2558	4158	735	
	Krátkodobé přijaté zálohy			78	0			
10.	Dohadné účty pasivní	10 452	14 238	13972	21681	17588	10001	11281
11.	Jiné závazky			43		121	121	
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	100000	70000	70 000	70000	70000	60000	60000
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	100 000	70 000	70000	70000	70000	60000	60000
C. I.	Časové rozlišení	0	0		2	18	507	596
4.	Výdaje příštích období	0	0		2	18	507	596

Příloha č. 4 Výkazy zisků a ztrát společnosti Sedita 2005-2011 (v tis. Kč)

		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
I.	Tržby za prodej zboží	759772	787254	924790	1033546	973370	865293	965006
A.	N vynaložené na prodané zboží	611620	624990	721685	780957	756648	670336	731218
+	Obchodní marže	148152	162264	203105	252589	215722	194957	233787
II.	Výkony	5253	10643	657	480	159	0	5282
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	5253	10643	657	480	159	0	5282
B.	Výkonová spotřeba	114828	121560	147761	193880	165585	154450	186759
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	7973	8671	8284	14567			
B. 2.	Služby	106855	112889	139477	179313			
+	Přidaná hodnota	38577	51347	56001	59189	54296	40507	52311
C.	Osobní náklady	33706	36954	47480	45970	42673	38840	47643
C. 1.	Mzdové náklady	24671	27061	34611	34548	32331	28818	35441
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	8632	9451	11966	11116	9788	9671	11414
C. 4.	Sociální náklady	403	442	903	306	554	351	788
D.	Daně a poplatky	252	422	24	424	44	87	503
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	2750	2199	1592	1038	383	310	1123
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	3972	1091	0	10460	52	0	75
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	3972	1091	0	10460	52	0	75
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	0	0	0	0	0	0	0
F.	Zůstatková cena prodaného majetku a materiálu	968	235	0	10617	0	0	0
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	968	235	0	10617	0	0	0
IV.	Ostatní provozní výnosy	12884	3331	6216	4133	5408	5735	4003
H.	Ostatní provozní náklady	13088	6527	6305	2568	2442	2299	3841
	Provozní výsledek hospodaření	4669	9432	6816	13165	14214	4706	3574
VI.	Tržby na prodej cenných papírů	1	3	0	0	0	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	942	1884	0	0	0	0	0
X.	Výnosové úroky	44	4	6	6	6	21	11

N.	Nákladové úroky	2648	2760	3562	4445	3158	1619	1390
XI.	Ostatní finanční výnosy	1	10	2	2	6	1	1
O.	Ostatní finanční náklady	460	594	212	230	8406	191	318
	Finanční výsledek hospodaření	-4004	-5221	-3766	-4667	-2224	-1788	-1697
Q.	Ostatní finanční náklady	263	998	321	1445	3692	248	268
	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	402	3213	2729	7053	8298	2670	1609
R.	Mimořádné náklady	0	0	0	0	0	0	0
	Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0	0	0
	Hospodářský výsledek za účetní období	402	3213	2729	7053	8298	2670	1609
	Hospodářský výsledek před zdaněním	665	4211	3050	8498	11990	2918	1877

Příloha č. 5 Výpočty pro pyramidový rozklad 2005-2011

2005-2006	a ₀₅	a ₀₆	Δa	ΔXa _i
EAT/T	0,1131	0,1029	-0,0102	-3,42%
A/VK	1,6487	1,7348	0,0861	1,81%
T/A	2,0384	1,9466	-0,0918	-1,64%
EAT/EBT	0,7466	0,7568	0,0103	0,52%
EBT/EBIT	0,9671	0,9982	0,0312	1,24%
EBIT/T	0,1567	0,1363	-0,0204	-5,19%
360/(SA·360/T)	95,9050	100,5345	4,6295	-0,91%
360/(OA·360/T)	75,4074	78,0698	2,6624	-0,52%
360/(ČR·360/T)	5,2963	6,3311	1,0348	-0,20%
KD ZAV/A	0,2573	0,3021	0,0448	2,69%
DD ZAV/A	0,0244	0,0270	0,0026	0,16%
REZ/A	0,1118	0,0945	-0,0173	-1,04%
BÚ/A	0,0000	0,0000	0,0000	0,00%
N _{mat} /T	0,6608	0,684181	0,0234	-5,94%
N _{mzdy} /T	0,1283	0,133513	0,0052	-1,32%
N _{ost} /T	0,0542	0,046048	-0,0082	2,07%
2006-2007	a ₀₆	a ₀₇	Δa	ΔXa _i
EAT/T	0,1029	0,0985	-0,0045	-1,51%
A/VK	1,7348	2,5515	0,8167	15,66%
T/A	1,9466	2,0531	0,1064	2,67%
EAT/EBT	0,7568	0,7958	0,0390	1,79%
EBT/EBIT	0,9982	1,0910	0,0927	3,40%
EBIT/T	0,1363	0,1134	-0,0228	-6,69%
SA·360/T	100,5345	97,1282	-3,4063	0,95%
OA·360/T	78,0698	72,9166	-5,1532	1,44%
ČR·360/T	6,3311	5,3035	-1,0276	0,29%
KD ZAV/A	0,3021	0,3316	0,0295	2,50%
DD ZAV/A	0,0270	0,0202	-0,0068	-0,58%
REZ/A	0,0945	0,1068	0,0123	1,04%
BÚ/A	0,0000	0,1495	0,1495	12,69%
N _{mat} /T	0,684181	0,704457	0,0203	-5,95%
N _{mzdy} /T	0,133513	0,128861	-0,0047	1,36%
N _{ost} /T	0,046048	0,053254	0,0072	-2,11%
2007-2008	a ₀₇	a ₀₈	Δa	ΔXa _i
EAT/T	0,0985	0,1146	0,0161	8,45%
A/VK	2,5515	2,1076	-0,4438	-10,44%
T/A	2,0531	1,9998	-0,0533	-1,29%
EAT/EBT	0,7958	0,8069	0,0111	0,72%
EBT/EBIT	1,0910	1,0737	-0,0173	-0,83%
EBIT/T	0,1134	0,1323	0,0189	8,57%

SA·360/T	95,9050	93,7587	-2,1464	0,81%
OA·360/T	75,4074	81,8509	6,4435	-2,43%
ČR·360/T	5,2963	4,4105	-0,8858	0,33%
KD ZAV/A	0,3316	0,3930	0,0614	7,78%
DD ZAV/A	0,0202	0,0246	0,0044	0,55%
REZ/A	0,1068	0,0730	-0,0338	-4,28%
BÚ/A	0,1495	0,0350	-0,1146	-14,50%
N _{mat} /T	0,704457	0,699041	-0,0054	2,46%
N _{mzdy} /T	0,128861	0,133106	0,0042	-1,93%
N _{ost} /T	0,053254	0,035551	-0,0177	8,03%
2008-2009	a ₀₈	a ₀₉	Δa	ΔXa _i
EAT/T	0,1146	0,1509	0,0363	15,31%
A/VK	2,1076	2,1506	0,0429	1,30%
T/A	1,9998	1,9257	-0,0741	-2,41%
EAT/EBT	0,8069	0,8039	-0,0030	-0,18%
EBT/EBIT	1,0737	1,0580	-0,0157	-0,70%
EBIT/T	0,1323	0,1775	0,0452	16,19%
SA·360/T	93,7587	95,4305	1,6719	-0,58%
OA·360/T	81,8509	88,1733	6,3224	-2,20%
ČR·360/T	4,4105	3,3428	-1,0678	0,37%
KD ZAV/A	0,3930	0,3811	-0,0119	-1,63%
DD ZAV/A	0,0246	0,0242	-0,0004	-0,05%
REZ/A	0,0730	0,0965	0,0236	3,22%
BÚ/A	0,0350	0,0331	-0,0018	-0,25%
N _{mat} /T	0,699041	0,643854	-0,0552	19,78%
N _{mzdy} /T	0,133106	0,134024	0,0009	-0,33%
N _{ost} /T	0,035551	0,044651	0,0091	-3,26%
2009-2010	a ₀₉	a ₁₀	Δa	ΔXa _i
EAT/T	0,1509	0,2318	0,0808	33,48%
A/VK	2,1506	2,1083	-0,0423	-1,89%
T/A	1,9257	1,6576	-0,2681	-13,10%
EAT/EBT	0,8039	0,8658	0,0619	4,81%
EBT/EBIT	1,0580	1,4670	0,4090	26,02%
EBIT/T	0,1775	0,1825	0,0050	2,64%
SA·360/T	95,4305	98,3835	2,9529	-1,28%
OA·360/T	88,1733	114,9341	26,7608	-11,60%
ČR·360/T	3,3428	3,8649	0,5222	-0,23%
KD ZAV/A	0,3811	0,4225	0,0413	3,69%
DD ZAV/A	0,0242	0,0245	0,0002	0,02%
REZ/A	0,0965	0,0669	-0,0296	-2,64%
BÚ/A	0,0331	0,0000	-0,0331	-2,96%
N _{mat} /T	0,643854	0,661027	0,0172	-9,03%
N _{mzdy} /T	0,134024	0,123456	-0,0106	5,56%

N_{ost}/T	0,044651	0,033023	-0,0116	6,12%
2010-2011	a_{10}	a_{11}	Δa	$\Delta X a_i$
EAT/T	0,2318	0,1339	-0,0979	-34,22%
A/VK	2,1083	2,6763	0,5681	12,60%
T/A	1,6576	2,0403	0,3827	13,71%
EAT/EBT	0,8658	0,8058	-0,0600	-5,61%
EBT/EBIT	1,4670	0,9714	-0,4956	-25,47%
EBIT/T	0,1825	0,1710	-0,0115	-3,14%
SA·360/T	98,3835	95,6956	-2,6878	0,90%
OA·360/T	114,9341	80,2226	-34,7115	11,68%
ČR·360/T	3,8649	0,5299	-3,3350	1,12%
KD ZAV/A	0,4225	0,4874	0,0649	9,51%
DD ZAV/A	0,0245	0,0260	0,0015	0,22%
REZ/A	0,0669	0,0865	0,0196	2,87%
BÚ/A	0,0000	0,0000	0,0000	0,00%
N_{mat}/T	0,661027	0,657302	-0,0037	1,02%
N_{mzdy}/T	0,123456	0,113965	-0,0095	2,60%
N_{ost}/T	0,033023	0,057723	0,0247	-6,76%

Příloha č. 6 Data pro Du Pontův rozklad společnosti Opavia

2005-2006	a_{05}	a_{06}	Δa	ΔX_{a_i}
EAT/T	0,1131	0,1029	-0,0102	-3,42%
A/VK	1,6487	1,7348	0,0861	1,81%
T/A	2,0384	1,9466	-0,0918	-1,64%
Σ	x	x	x	-3,25%
2006-2007	a_{06}	a_{07}	Δa	ΔX_{a_i}
EAT/T	0,1029	0,0985	-0,0045	-1,51%
A/VK	1,7348	2,5515	0,8167	15,66%
T/A	1,9466	2,0531	0,1064	2,67%
Σ	x	x	x	16,83%
2007-2008	a_{07}	a_{08}	Δa	ΔX_{a_i}
EAT/T	0,0985	0,1146	0,0161	8,45%
A/VK	2,5515	2,1076	-0,4438	-10,44%
T/A	2,0531	1,9998	-0,0533	-1,29%
Σ	x	x	x	-3,28%
2008-2009	a_{08}	a_{09}	Δa	ΔX_{a_i}
EAT/T	0,1146	0,1509	0,0363	15,31%
A/VK	2,1076	2,1506	0,0429	1,30%
T/A	1,9998	1,9257	-0,0741	-2,41%
Σ	x	x	x	14,20%
2009-2010	a_{09}	a_{10}	Δa	ΔX_{a_i}
EAT/T	0,1509	0,2318	0,0808	33,48%
A/VK	2,1506	2,1083	-0,0423	-1,89%
T/A	1,9257	1,6576	-0,2681	-13,10%
Σ	x	x	x	18,49%
2010-2011	a_{10}	a_{11}	Δa	ΔX_{a_i}
EAT/T	0,2318	0,1339	-0,0979	-34,22%
A/VK	2,1083	2,6763	0,5681	12,60%
T/A	1,6576	2,0403	0,3827	13,71%
Σ	x	x	x	-7,91%

Příloha č. 7 Data pro Du Pontův rozklad společnosti Sedita

2005-2006	a_{05}	a_{06}	Δa	ΔX_{ai}
EAT/T	0,000525473	0,004026836	0,003501363	2,80%
A/VK	3,183995742	3,150170389	-0,033825352	-0,03%
T/A	2,507744251	2,748876019	0,241131768	0,31%
Σ	x	x	x	3,07%
2006-2007	a_{06}	a_{07}	Δa	ΔX_{ai}
EAT/T	0,0040	0,0029	-0,0011	-0,93%
A/VK	3,1502	3,3025	0,1524	0,12%
T/A	2,7489	2,9471	0,1982	0,19%
Σ	x	x	x	-0,62%
2007-2008	a_{07}	a_{08}	Δa	ΔX_{ai}
EAT/T	0,002949	0,006821	0,003872	3,77%
A/VK	3,30254	2,785188	-0,51735	-1,04%
T/A	2,947077	3,320742	0,373665	0,71%
Σ	x	x	x	3,44%
2008-2009	a_{08}	a_{09}	Δa	ΔX_{ai}
EAT/T	0,006821	0,008524	0,001703	1,57%
A/VK	2,785188	2,435985	-0,3492	-0,99%
T/A	3,320742	3,505042	0,1843	0,38%
Σ	x	x	x	0,97%
2009-2010	a_{09}	a_{10}	Δa	ΔX_{ai}
EAT/T	0,0085	0,0031	-0,00544	-4,64%
A/VK	2,4360	2,3119	-0,12405	-0,13%
T/A	3,5050	3,2098	-0,29524	-0,21%
Σ	x	x	x	-4,99%
2010-2011	a_{10}	a_{11}	Δa	ΔX_{ai}
EAT/T	0,003086	0,001658	-0,00143	-1,06%
A/VK	2,31193	2,059937	-0,25199	-0,13%
T/A	3,209806	3,992068	0,782262	0,27%
Σ	x	x	x	-0,93%

Příloha č. 8 Data pro Du Pontův rozklad průměru za odvětví

2005-2006	a_{05}	a_{06}	Δa	ΔX_{ai}
EAT/T	0,054445318	0,04970878	-0,004736538	-1,30%
A/VK	1,937530009	1,987999052	0,050469043	0,35%
T/A	1,411464927	1,439307893	0,027842966	0,28%
Σ	x	x	x	-0,67%
2006-2007	a_{06}	a_{07}	Δa	ΔX_{ai}
EAT/T	0,0497	0,0179	-0,0318	-9,10%
A/VK	1,9880	2,3573	0,3693	0,95%
T/A	1,4393	1,6393	0,2000	0,84%
Σ	x	x	x	-7,31%
2007-2008	a_{07}	a_{08}	Δa	ΔX_{ai}
EAT/T	0,017891	0,030276	0,012385	4,79%
A/VK	2,357328	2,297179	-0,06015	-0,30%
T/A	1,6393	1,66903	0,02973	0,21%
Σ	x	x	x	4,69%
	a_{08}	a_{09}	Δa	ΔX_{ai}
EAT/T	0,030276	0,041611	0,011336	4,35%
A/VK	2,297179	2,044107	-0,25307	-1,76%
T/A	1,66903	1,664009	-0,00502	-0,04%
Σ	x	x	x	2,55%
	a_{09}	a_{10}	Δa	ΔX_{ai}
EAT/T	0,0416	0,0358	-0,00582	-1,98%
A/VK	2,0441	1,9834	-0,06068	-0,36%
T/A	1,6640	1,6464	-0,01759	-0,12%
Σ	x	x	x	-2,46%
	A_{10}	a_{11}	Δa	ΔX_{ai}
EAT/T	0,035794	0,052011	0,016216	5,30%
A/VK	1,983424	2,037267	0,053843	0,46%
T/A	1,646422	1,474035	-0,17239	-1,83%
Σ	x	x	x	3,93%

Příloha č. 9 Výpočty pro poměrové ukazatele

Tab. 7 Podíl VK na A (v %)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Opavia-VK/A	60,65	57,64	39,19	47,45	46,50	47,43	37,36
Sedita- VK/A	31,41	31,74	30,28	35,90	41,05	43,25	48,55

Tab. 8 Celková zadluženost a úrokové zatížení (v %)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Opavia-Celková zadluženost	39,35	42,36	60,81	52,55	53,50	51,38	59,99
Sedita-Celková zadluženost	68,59	68,26	69,72	64,10	58,94	56,56	51,21
Opavia-Úrokové zatížení	0,13	0,24	2,24	0,88	0,22	0,02	0,38
Sedita- Úrokové zatížení	56,71	29,26	52,26	33,76	22,22	34,40	38,89

Tab. 9 Ukazatele jednotlivých likvidit

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Opavia- Celková likvidita	1,66	1,40	1,25	1,16	1,24	1,25	0,93
Sedita- Celková likvidita	1,95	1,57	1,48	1,68	2,28	2,24	3,59
Opavia-Pohotová likvidita	1,30	1,13	0,97	0,96	1,13	1,17	0,85
Sedita- Pohotová likvidita	1,53	0,88	1,01	1,04	1,56	1,61	2,43
Opavia-Okamžitá likvidita	0,4025	0,3674	0,2358	0,2963	0,0343	0,0009	0,0008
Sedita-Okamžitá likvidita	0,0050	0,0011	0,0003	0,0009	0,0016	0,0012	0,0022

Tab. 10 Doby obratu vybraných položek rozvahy (ve dnech)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Opavia- Doba obratu pohledávek	40,60	42,69	42,88	46,95	78,28	107,21	73,06
Sedita- Doba obratu pohledávek	30,05	26,25	23,42	22,45	23,52	25,47	24,95
Opavia- Doba obratu závazků	45,45	55,87	58,14	70,75	71,25	91,75	86,00
Sedita-Doba obratu závazků	28,68	32,65	32,56	25,71	19,50	21,68	13,68
Opavia-Doba obratu zásob	16,51	14,86	16,33	13,94	7,46	7,64	7,10
Sedita- Doba obratu zásob	12,10	22,48	15,46	16,63	13,95	13,69	15,90